

23/12/2024 09:11

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

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

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

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

Jyske Bank A/S

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

A.P. Møller - Mærsk

- Trump kan ændre billedet
- Havnestrejke i horisonten

Trump kan ændre billedet

Trump har lagt op til 10-20 % told på al import til USA og 60-100 % på alle kinesiske varer. Sidste gang der indførtes told var i juli 2018, hvor der blev lagt 10 % told på en række varer. Det er det samme billede vi ser i dag, hvor fragtraterne til USA er steget markant i forventning om told. Forventningen i markedet til fragtraterne peger på, at den stigende tendens vil fortsætte resten af 2024, hvor efter de vil normaliseres frem mod april 2025. Om de stigende fragtrater alene skyldes fremrykket efterspørgsel er stadig et åbent spørgsmål, som vi nok først får svar på, når/hvis toldsatsen bliver indført.

Havnestrejke i horisonten

I oktober 2024 så vi en strejke i containerhavnene på USA's østkyst, da International Longshoremen's Association (ILA) og United States Maritime Alliance (USMA) ikke kunne nå til enighed om en ny overenskomst. Strejken varede kun i 3 dage, da parterne blev enige om at forlænge den eksisterende kontrakt til den 15. januar 2025 for at vende tilbage til forhandlingsbordet. Forventningen i markedet er, at der kommer en ny strejke, da man ikke kan nå til enighed omkring brugen af automation i havnene. Ifølge Mærsk vil det tage ca. 1 uge pr. dags potentiel strejke at få afviklet de flaskehalsproblemer, som det vil skabe. I vores optik er yderligere forstyrrelser i de globale forsyningskæder positivt for Mærsk.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

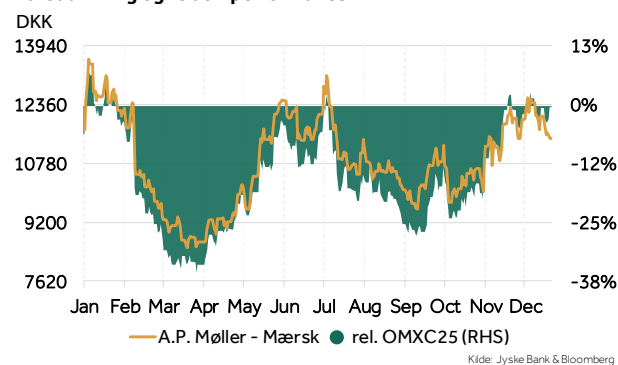
USDm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	51.065	54.173	49.813	50.680
Res. Primær drift	3.934	5.804	1.382	1.184
Nettoresultat	3.908	4.879	812	629
Balance sum	82.100	81.775	81.565	81.471
Egenkapital	55.090	50.805	51.446	52.253
Indtjening per aktie (DKK)	1.755,6	2.191,9	364,6	282,7
Udbytte per aktie (DKK)	4.300,0	657,6	150,0	150,0
P/E (x)	7,4	5,6	33,7	43,4
K/I (x)	0,5	0,5	0,5	0,5

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

A.P. Møller - Mærsk

	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	12500
Lukkekurs (DKK)	11460
Markedsværdi (DKK mio.)	177.400
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q4
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Morten Holm Enggaard, Research

Alm. Brand

- Solidt år trods modvind på vejene
- Vejruddsigten for 2025

Solidt år trods modvind på vejene

Alm. Brand-aktien har haft et solidt år med en stigning på 19,5% mod et mere presset OMXC25 der har leveret et fald på 2,4%. Motorskader har været et af de store temaer for Alm. Brand i 2024, som har presset den underliggende erstatningsprocent, og dermed Alm. Brands rentabilitet. På trods af dette, har Alm. Brand formået at levere positive forsikringsresultater i 2024, blandt andet fra synergieffekter i forbindelse med Codan-opkøbet, som i 2024 lander på over DKK 400 mio. Alm. Brand fik også i 2024 frasolgt sin Energi & Marine-division, hvilket har skabt grobund for kursstigninger i løbet af året – så mon ikke der er råd til en ekstra julegave til Alm. Brand-aktionærerne igennem 2024?

Vejruddsigten for 2025

I 2025 forventer vi at Alm. Brand lægger yderligere til forsikringsresultatet, som vi modellerer til DKK 1,85 mia., hvilket blandt andet er understøttet af en forventning om en udfladning i motorskadehyppigheden, og at Alm. Brand fortsat kan høste flere synergier fra Codan-opkøbet. Det er derfor vores forventning, at det vigtige nøgletal – combined ratio – som beskriver sammenhængen mellem forsikringsindtægterne og udgifterne, vil falde i 2025 i forhold til 2024. Med vores forventninger til forsikringsresultatet i 2025 og frasalget af Energi & Marine, ser vi dermed et udlodningspotentiale, som ikke kan matches af de andre forsikringsselskaber, og vi ser derfor stadigvæk Alm. Brand som en god investeringscase ind i 2025.

Investeringscase

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

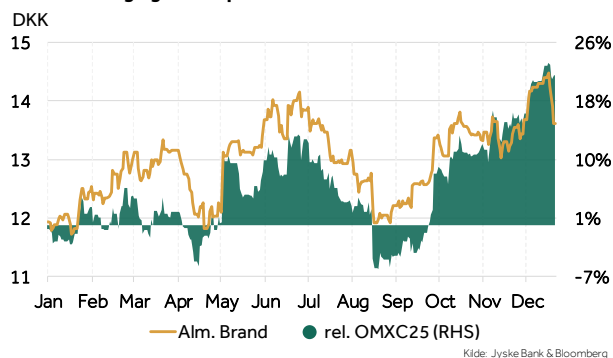
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Bruttopræmieindtægter	11.784	11.348	11.593	11.913
Teknisk resultat	1.412	1.359	1.856	2.005
Nettoresultat	616	746	1.071	1.247
Balance sum	35.562	35.803	37.381	37.809
Egenkapital	13.944	12.401	11.657	11.506
Indtjening per aktie (DKK)	0,4	0,5	0,7	0,9
Udbytte per aktie	0,6	0,7	1,3	1,0
P/E (x)	33,7	28	18	16
K/I (x)	1,5	1,7	1,8	1,8

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	16
Lukkekurs (DKK)	13,62
Markedsværdi (DKK mio.)	20.990
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- De annoncerede synergieffekter ved opkøbet bliver ikke realiseret.
- Profitabilitetsinitiativerne i Codan slår ikke tilstrækkeligt igennem med høj combined ratio til følge.
- Prispress i industrien som følge af en eller flere konkurrenter med aggressiv markedsstrategi.
- Strukturelt højere niveau af vejrskader som følge af klimaforandringer.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Carlsberg

- En god fest gav tømmermænd i andet halvår
- Kina og Britvic er nøgle til succes i 2025

En god fest gav tømmermænd i andet halvår

Carlsberg skød 2024 i gang med lidt af en kursfest, men hen over sommeren døde festen ud og gav alvorlige tømmermænd, som fortsat sidder i aktien, der i 2024 er faldet med 17%. Inden tømmermændene ramte, var aktien steget med 15,4%. Tømmermændene blev udløst af to afviste bud på Britvic. De sidder fortsat i aktien som følge af investorenes skepsis omkring opkøbet, der senere blev en realitet, et mindre godt sommervejr og forbrugertilbageholdenhed i EU og Kina. I vores optik giver opkøbet strategisk god mening for Carlsberg, men usikkerhederne forsvinder ikke inden årsskiftet.

Kina og Britvic er nøgle til succes i 2025

2025 bliver et travlt år for Carlsberg med flere udfordringer: 1) integrationen af Britvic, efter overtagelsen er blevet endeligt godkendt, 2) pressede europæiske forbrugere, og 3) pressede kinesiske forbrugere. Situationen i Kina har været en afgørende årsag til Carlsbergs kursfald i 2024, og vores vurdering er fortsat, at situationen i Kina ikke ser ud til at rette sig på kort sigt. Stigende økonomiske stimuli kan dog være med til at vende stemningen i Kina og understøtte privatforbruget og dermed ølsalget. Der findes dog ingen quick-fix på Carlsbergs udfordringer, men spørgsmålet er, om det værste er over for Carlsberg?

Investeringscase

Der har været markant modvind til Carlsberg-aktien hen over sommeren som følge af det dårlige vejr i juni, annonceringen af Britvic-opkøbet, tabet af San Miguel-kontrakten i UK og udsigt til vedvarende svaghed hos den kinesiske forbruger. Elementer, som alle skaber usikkerhed omkring fremtiden, men som også har gjort værdiansættelsen af Carlsberg-aktien markant mere attraktiv. Aktien handler på et historisk lavt niveau og er markant billigere end konkurrenterne. Den lave værdiansættelse og en af branchens mest attraktive vækstprofiler gør, at Carlsberg, i vores optik, er det oplagte valg for investorer, som ønsker eksponering mod bryggerierne. Eftersom usikkerhederne ikke forsvinder i den nærmeste fremtid, forventer vi ikke, at aktien kommer til at flyve afsted i den kommende tid. Vi vurderer dog, at markedet allerede har indregnet en del modvind. Carlsberg skal bevise sit værd for investorerne igen.

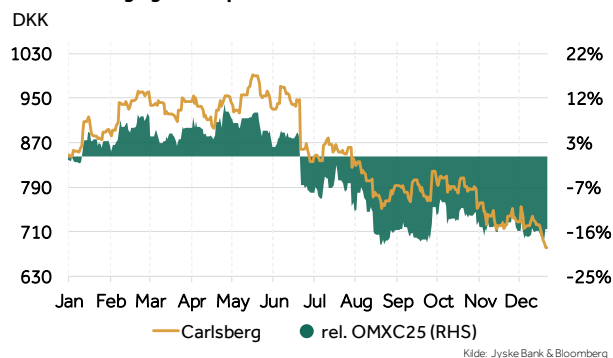
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	73.585	75.755	91.132	99.159
Res. Primær drift	11.105	11.602	13.954	15.602
Nettoresultat	7.971	7.903	8.164	9.741
Balance sum	111.831	116.487	169.322	172.422
Egenkapital	25.749	29.700	29.681	30.548
Indtjening per aktie (DKK)	-299,7	49	52	66
Udbytte per aktie	27	29	29	35
P/E (x)	-2	14	13	10
K/I (x)	4,5	3,3	3,3	3,2

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Køb
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1050
Lukkekurs (DKK)	681,8
Markedsværdi (DKK mio.)	96.531
Jyske Quant	Q4
Value score	Q2
Quality score	Q5
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. Topbrandsene Carlsberg, Baltika og Tuborg er blandt de mest populære øl i Europa. Foruden traditionelle øl producerer Carlsberg også specialøl som ale, ciders og alkoholfri øl. Carlsberg har størst eksponering mod det stagnerende vesteuropæiske ølmarked, men vækstmarkederne i Asien fylder mere og mere. Carlsberg sætter fokus på at give tilbage til samfundet, hvilket sker ved deres "Together Towards Zero"-program. Programmet sætter fokus på reduktion af kulstof samt vandforbruget. De største konkurrenter er Heineken og Anheuser-Busch InBev.

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Coloplast

- 2024 har været lidt af en rutsjebanetur
- Back-end loaded 2024/25

2024 har været lidt af en rutsjebanetur

Kalenderåret 2024 har været lidt af en rutsjebanetur for Coloplast. Coloplast startede året overraskende godt, drevet af et fremragende kvartalsregnskab i februar, hvor særligt indtjeningen skabte optimisme. Årets første nedtur kom som følge af et skuffende regnskab og forslag om ændring af tilskudsdekningen i USA, hvor Kerecis' produkter ikke så ud til at blive omfattet. Hen over sommeren sendte en overraskende god lancering af det nye kateter Luja aktien nordpå igen. 2024 afsluttedes med endnu en nedtur som følge af flere indtjeningsmæssigt skuffende regnskaber; særligt december har været hård.

Back-end loaded 2024/25

Coloplast går ind i 2025 med flere udfordringer, såsom tilbagekaldte produkter, frasalg i sårpleje og øgede omkostninger til lagerudfordringer i USA, som må forventes at påvirke regnskabet for 1. kvartal til februar. Coloplast forventer dog gradvis bedring hen over året, men investorerne må nok forvente, at regnskabsåret 2024/25 bliver rimelig back-end loaded. Den vækstmæssige fremgang hen over året drives af løste udfordringer med tilbagekaldte produkter i Urologi og Luja. Indtjeningsmæssigt drives fremgangen af vækst, frasalg i sårpleje, løste udfordringer i Urologi, Keresis samt lavere inflationært pres. For helåret guider Coloplast for en vækst på 8-9% og en EBIT-margin på ca. 28%.

Investeringscase

Coloplast er ved at skabe en uheldig vane ved at levere endnu et kvartals-regnskab, der ikke lever op til forventningerne. Hele 6 af de sidste 8 kvartalsregnskaber har ikke indfriet indtjeningsforventningerne. Selvom det værste måske er ovre for Coloplast, som forventer, at vækstmomentum er opadgående (drevet af Luja-lanceringen og stabilisering i Kina og Urologi), og at indtjeningen gradvist vil forbedres over tid, vurderer vi fortsat, at risk/reward ikke er attraktiv nok til en købsanbefaling. Investorerne fokus vil nu rette sig mod 2025, hvor der er et godt salgsmomentum, men også en indtjening, der er meget back-end loaded. Dette er hovedargumentet for, at vi forbliver på sidelinjen for nu. På længere sigt anser vi dog stadig Coloplast for at være et kvalitetsselskab med gode vækstudsigter.

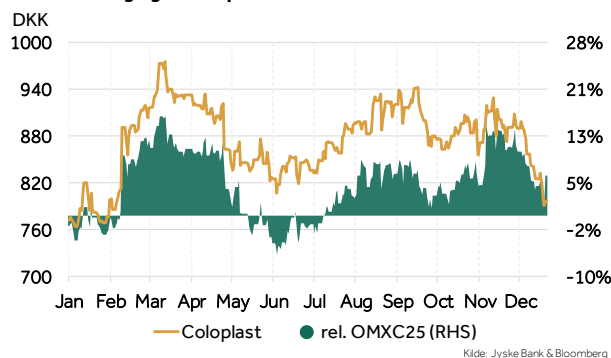
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Omsætning	27.030	28.967	31.377	33.900
Res. Primær drift	7.320	8.055	9.102	10.139
Nettoresultat	5.052	5.673	6.538	7.356
Balance sum	48.073	48.553	49.804	51.633
Egenkapital	17.405	18.540	19.675	21.381
Indtjening per aktie (DKK)	22	25	29	33
Udbytte per aktie	22	20	22	23
P/E (x)	36	32	27	24
K/I (x)	11	10	9	9

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	950
Lukkekurs (DKK)	797,2
Markedsværdi (DKK mio.)	181.921
Jyske Quant	Q4
Value score	Q4
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Danske Bank

- Robust balancesammentætning redder 2024
- Yderligere rentenedsættelser i horisonten

Robust balancesammentætning redder 2024

Danske Bank-aktien har set en stigning på hele 20,3% mod et fald på 4,4% for OMXC25-indekset i 2024. Banken har løbende opjusteret forventningerne til årets resultat, senest i 3. kvartal til DKK 22,5-23,5 mia. Opjusteringerne har dog overvejende været drevet af "lavkvalitetsposter" såsom tilbageførsel af hensættelser og lavere engangsomkostninger, men ikke desto mindre har det været positivt for aktiekursen. Ikke overraskende har aktionærernes fokus i 2024 været præget af udviklingen i markedsrenterne og nettorenteindtægterne. I et udfordrende miljø med flere rentenedsættelser, har bankens robuste balancesammensætning beskyttet nettorenteindtægterne væsentligt bedre end flere konkurrenter, til gavn for indtjeningen og ultimativt aktionærerne.

Yderligere rentenedsættelser i horisonten

Hvis vi retter blikket mod 2025, vil Danske Bank nok næppe se markante medvinde til de samlede indtægter. Med de ventede rentenedsættelser fra ECB/Nationalbanken, vil nettorenteindtægterne, og dermed indtjeningen og egenkapitalforrentningen, blive presset mere end vi så i 2024. Vi modellerer lige nu en egenkapitalforrentning for 2025 på 12,7% mod 13,3% i 2024. Men på trods af mere udfordrende markedsforhold, ser vi fortsat Danske Bank som en attraktiv investering, som fortsat er billigt prisfastsat målt på en 2025 P/E-ratio, og med et højt udlodningsafkastpotentiale på over 10% årligt de kommende år.

Investeringscase

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

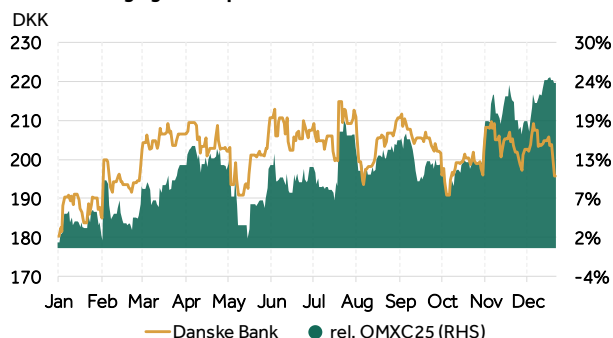
Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	230
Lukkekurs (DKK)	195,85
Markedsværdi (DKK mio.)	168.859
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Demant

- Demant har mistet markedsandele i 2024
- Væksten forventes at vende tilbage på sporet i 2025

Demant har mistet markedsandele i 2024

Demant startede året med en stigning på 25% frem mod februar, men har siden haft massiv modvind, hvor aktien er faldet med over 30% fra toppen. Demant slutter således året med et kursfald på over 11%. Året har været præget af tab af markedsandele i det forsikringsdækkede segment i USA, hvor Demant bevis har valgt ikke at introducere deres nye flagskibsprodukt, Oticon Intent til denne kanal. Demant var derfor i juli måned tvunget til at nedjustere forventningerne til 2024 til 2-4%. Det kommer dog i kølvandet på 2023, hvor Demant tog massive markedsandele. Den gns. årlige vækst de sidste to år ligger derfor på 8%+.

Væksten forventes at vende tilbage på sporet i 2025

Vi føler os fortrøstningsfulde med hensyn til, at væksten vil vende tilbage på sporet i 2025, hvor vi ser en god mulighed for, at Demant kan genvinde noget af den tabte omsætning i det forsikringsdækkede segment med deres sekundære brand, Bernafon. Derudover kan sundhedsreformen i Frankrig give et boost til væksten i 2025. Samtidig handler Demant tæt på historisk lave multipler både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne. Vi vil derfor benytte kursfaldet til at købe ind i aktien, da den nuværende prissætning i vores optik ikke afspejler de fremtidige vækstudsigter.

Investeringscase

Vi ser Demant som et veldrevet selskab, der står godt positioneret til at drage fordel af et stigende behov for høreapparater, hvilket er understøttet af en stigende andel af ældre og mere socialt aktive seniorer. Vækstudsigterne ser således yderst attraktive ud, med udsigt til en gns. årlig omsætningsvækst på 8-10% (6-8% organisk). Dette er ikke afspejlet i prisen. Prissætningen ser derfor attraktiv ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne, hvor Demant handler på historisk lave niveauer. Væksten er dog bremsset op i 2024, hvor Demant har mistet markedsandel i det forsikringsdækkede segment i USA, men vi forventer, at væksten vil vende tilbage på sporet i 2025, hvor vi ser mulighed for, at Demant kan genvinde noget af den tabte omsætning og sundhedsreformen i Frankrig kan give et boost til væksten.

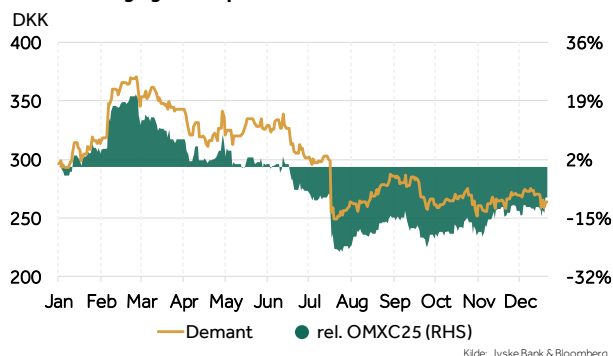
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	22.443	22.451	24.198	26.081
Res. Primær drift	4.148	4.587	4.908	5.317
Nettoresultat	1.798	2.373	3.265	3.581
Egenkapital	9.256	9.976	10.760	11.687
Indtjening per aktie (DKK)	8,1	11	15	17
P/E (x)	32	25	18	16
K/I (x)	6,3	5,8	5,4	5,0

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	330
Lukkekurs (DKK)	263,4
Markedsværdi (DKK mio.)	58.235
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

DSV

- Svaghed indenfor vejtransport i fjerde kvartal
- Godkendelsen af DB Schenker kører planmæssigt

Svaghed indenfor vejtransport i fjerde kvartal

DSV forventer, at deres luftfragt volumen vil stige med ca. 7 % i Q4 '24 i forhold til samme periode sidste år, mens indtjening pr. enhed (yields) vil være på niveau med tredje kvartal. Dermed taber DSV samlet set fortsat markedsandele, hvilket skyldes lavere gennemsnitlig eksponering til kinesisk e-handelseksport (TEMU og Shein tager alene ca. 20 % af kapaciteten ud af Kina). Inden for søfragt volumen forventer DSV en vækst på 4 % i forhold til samme periode sidste år og en lille stigning i yields relativt til tredje kvartal, fortsat drevet af den positive effekt fra situationen i Det Røde Hav. Inden for vejtransporten er markedet generelt hårdt ramt. Ligesom andre speditører har DSV hævet deres priser, men svag volumen, især i Europa, presser hele branchen. Antallet af vognmænd er faldende på grund af konkurs og nedlukninger, da økonomien ikke hænger sammen med de nuværende rater. Samlet forventer DSV et fald på over 10 % i deres indtjening for Road i fjerde kvartal relativt til samme periode sidste år. Samme svage volumen, der rammer DSV's Road-forretning, rammer også deres Solutions-segment. DSV oplever faldende aktivitet, men en fortsat høj udnyttelsesgrad på lagrene begrænser effekten. DSV forventer derfor, at indtjeningen bliver på niveau med tredje kvartal, hvilket i sig selv er svagt, da fjerde kvartal normalt er højsæson for Solutions

Godkendelsen af DB Schenker kører planmæssigt

Med hensyn til købet af DB Schenker oplyser DSV, at over halvdelen af de 36 lande, herunder Kina, Schweiz og England, har godkendt handlen, mens afgørelser i USA og EU stadig mangler. DSV forbereder integrationen ved at mappe DB Schenkers aktiviteter, så processen kan påbegyndes hurtigt efter closing, som fortsat forventes i Q2 '25.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1650
Lukkekurs (DKK)	1507
Markedsværdi (DKK mio.)	362.350
Jyske Quant	Q4
Value score	Q4
Quality score	Q2
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 frachtselskaber.
- Lovgivningsmæssige og arbejdsretsmæssige ændringer i selskabets vigtige segmenter og regioner.

Senior Analyst, Morten Holm Enggaard, Research

Genmab

- Ingen partnerskabsafgørelse = ingen kursmedvind
- 2025 åbner med partnerskabsafgørelse til marts

Ingen partnerskabsafgørelse = ingen kursmedvind

Genmab-aktien har oplevet betydelig modgang i 2024 med et fald på 32%. Investorerne har hele året udvist bekymring om det fremtidige omkostningsniveau. Genmab har igennem de sidste år øget omkostningerne betydeligt for at investere i den fremtidige produktportefølje i forberedelse på patentudløbet på kerneproduktet Darzalex, som har patentudløb i 2030. Foruden de øgede omkostninger har investorernes fokus været på den kommende partnerskabsafgørelse for en potentiel arvtager til Darzalex, Hexabody-CD38, hvilket markedet, noget forfejlet i vores optik, har gjort til et tæt på "make or break" for Genmab. Kursfaldet er sket på trods af, at Genmab i løbet af 2024 har styrket pipelinen gennem opkøb og flere positive studieresultater med f.eks. gode data for GEN1046 mod lungekræft og Rina-S til behandling af æggestokkræft, samt Epcoritamab, der nævnes som "best-in-class" til behandling af lymfekræft.

2025 åbner med partnerskabsafgørelse til marts

Genmab-aktien er særligt presset af, at investorerne tøver med at eje aktien forud for den binære partnerskabsafgørelse om, hvorvidt Johnson & Johnson vil indgå en aftale om produktion og distribution af Hexabody-CD38. J&J forventes at træffe en beslutning senest 60 dage efter at have modtaget data for Hexabody-CD38, som ventes at blive sendt i starten af januar 2025, hvilket forhåbentlig kan vende udviklingen i Genmab-aktien. Investorerne vil være på tærerne når afgørelsen annonceres i starten af marts.

Investeringscase

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

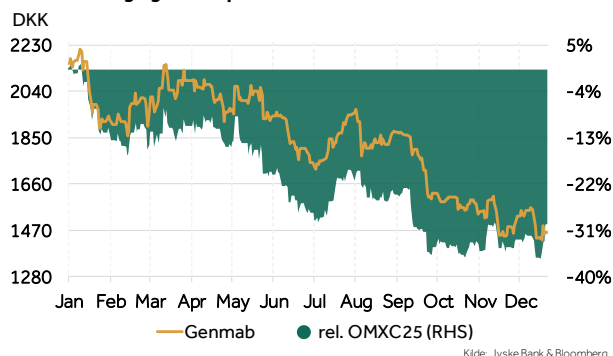
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	16.478	21.560	26.102	30.628
Res. Primær drift	5.325	6.251	7.550	8.936
Nettoresultat	4.356	5.192	6.028	7.323
Balance sum	35.289	37.449	43.477	50.801
Egenkapital	32.025	33.770	39.798	47.122
Indtjening per aktie (DKK)	67	81	94	115
P/E (x)	24	18	15	13
K/I (x)	4,4	2,9	2,4	2,1

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2400
Lukkekurs (DKK)	1462
Markedsværdi (DKK mio.)	96.766
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

GN Store Nord

- Et hårdt år for GN – væksten lader vente på sig
- Væksten i Enterprise forventes at vende tilbage i 2025

Et hårdt år for GN – væksten lader vente på sig

GN har haft et hårdt 2024, der har været præget af lav vækst i Enterprise segmentet, hvor den ventede bedring i salget af headsets lader vente på sig. Det har sendt aktien ned med 23,6% år til dato, om end aktien synes at have stabiliseret sig siden midten af oktober. Alt er dog ikke negativt, da GN har fortsat det stærke vækstmomentum i Hearing, understøttet af ReSound Nexia, der fortsætter med at tage markedsandele på trods af øget konkurrence i markedet.

Væksten i Enterprise forventes at vende tilbage i 2025

Trods den svage udvikling i Enterprise-forretningen i 2024, er det fortsat vores vurdering, at væksten i Enterprise forretningen vil vende tilbage til positivt territorium i 2025 – noget som markedet spejder efter. Samtidig giver den stærke cash flow generering og marginforbedringen i 3. kvartal øget tiltro til, at GN kan levere på målsætningen om en EBITA-margin på 16-17% i 2028. Det åbner op for en yderligere margineksponering hen over de kommende år i takt med at væksten vender tilbage, og GN høster frugterne af de resterende omkostningssynergier. Vi vil derfor benytte den seneste tids kursfald til at købe op i aktien, da prissætningen i vores optik ikke afspejler det langsigtede vækstpotentiale i aktien.

Investeringscase

Markedet for høreapparater er kendetegnet ved stabil volumenvækst, der er relativt modstandsdygtig over for en økonomisk opbremsning. Vi forventer, at styksalget af høreapparater vil vokse med 4-6% om året på tværs af de økonomiske konjunkturer, og med lanceringen af ReSound Nexia vurderer vi, at GN står godt positioneret til at tage markedsandele i 2024. Samtidig ser vi gode muligheder for, at GN i løbet af 2025 kan stå klar med en ny produktplatform, der kan drive væksten i 2025. Markedet for headsets er fortsat udfordrende, men vi vurderer, at det værste er overstået, og at væksten vil vende tilbage til positivt territorium i 2025. Det kan give anledning til noget lettelse i aktien, der har haft det svært. Prissætningen ser således attraktiv ud. Samtidig bekræfter de nye finansielle mål os i, at GN er på rette vej i forhold til at bringe væksten tilbage i forretningen og genetablere indtjeningsniveauet.

Udvalgte nøgletal

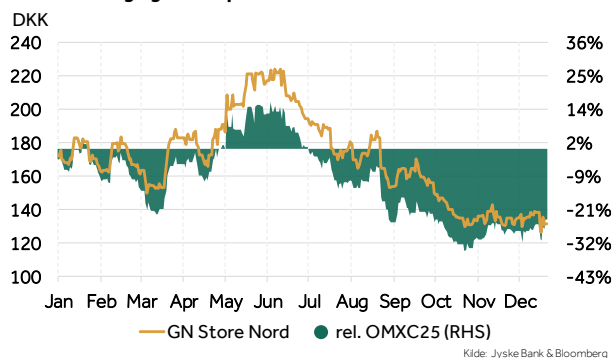
DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	18.120	17.873	18.262	19.389
Res. Primær drift	869	1.930	2.382	2.717
Nettoresultat	266	1.053	1.349	1.629
Balance sum	30.200	30.965	32.345	32.218
Egenkapital	9.587	10.594	11.883	11.440
Indtjening per aktie (DKK)	1,8	7,0	9	11
Udbytte pr. aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	1,4
P/E (x)	93	19	15	12
K/I (x)	2,7	1,9	1,7	1,7

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord

	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	175
Lukkekurs (DKK)	131,3
Markedsværdi (DKK mio.)	19.815
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Netcompany

- Et år med mange positive takter
- Kikkerten rettet mod 2025

Et år med mange positive takter

Netcompany-aktien har haft et meget solidt år med en vækst på 47,4% i 2024 mod et fald på 2,4% i OMXC25 i samme periode. Denne markante stigning står i kontrast til Netcompanys konkurrenter, som har været udfordret af en afdæmpet investeringslyst hos kunderne. Netcompany har derimod i 2024 vundet en del store aftaler, hvor især den Britiske DALAS-rammeaftalen på GBP 120-135 mio. og Norske Avinor-kontrakter tager overskrifterne, men også en tilbagevenden til solid positiv vækst og marginforbedringer i Danmark har været en af de underbyggende komponenter for aktien. Vi forventer fortsat, at Netcompany leverer i toppen af deres guidance-interval på en omsætningsvækst på 7-10% og driftsmargin før afskrivninger på 15-18% i 2024.

Kikkerten rettet mod 2025

Ser vi ind i 2025, vil Netcompany formentligt fortsat være godt beskæftiget med bl.a. DALAS-rammeaftalen, Avinor-kontrakten, og senest en signifikant aftale med München Lufthavn (DKK 400 mio.). Denne aftale kaster et nyt kontor af sig i München, hvilket markerer startskuddet for Netcompany i Europas største marked – Tyskland. Den største usikkerhed ser vi p.t. omkring DALAS-rammeaftalen, hvor opstarten er gået noget langsommere end Netcompany havde ventet – trækker opstarten fortsat i langdrag ind i 2025 kan det potentielt blive en negativ faktor for analytikernes toplineestimer, som p.t. ligger til en vækst i 2025 på 11,5%.

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. Netcompanys høje profitabilitet i kernemarkederne har været udfordret i de seneste år, men vi betragter 2023 som et anker for marginerne, der i kraft af en succesfuld ekspansion i de udenlandske markeder bør kunne stige igen. Værdiansættelsen ser lav ud i øjeblikket, og vi vurderer, at aktien bør kunne stige, uden at dette er foranlediget af positive estimatændringer.

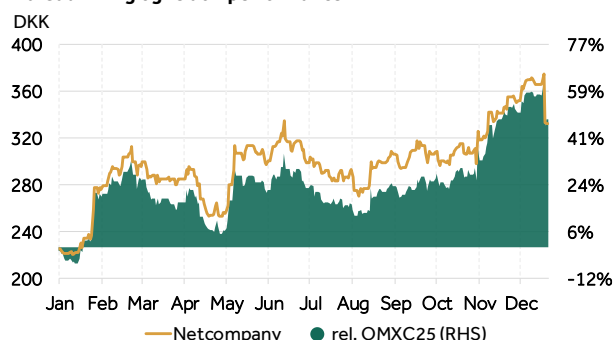
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	6.078	6.635	7.471	8.185
Res. Primær drift	578	878	1.089	1.278
Nettoresultat	304	544	728	951
Egenkapital	3.830	3.669	3.596	3.749
Indtjening per aktie (DKK)	6	11	16	22
Udbytte per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	55	29	21	15
K/I (x)	4,3	4,5	4,6	4,4

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	IT
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	375
Lukkekurs (DKK)	332,6
Markedsværdi (DKK mio.)	16.630
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

NKT

- Stærk start på året, men aktien er faldet 20% fra toppen
- Nye finansielle mål lover godt for indtjeningen

Stærk start på året, men aktien er faldet 20% fra toppen

NKT startede året med solide kursstigninger frem mod slutningen af oktober, hvor aktien en overgang var oppe med hele 44%. Et skuffende 3. kvartalsregnskab, aftagende ordremomentum og højere end ventede investeringer de næste 4 år, fik dog investorerne til at hive i bremsen. Det har sendt aktien ned med over 20% fra toppen – vel og mærke uden at estimerne er fulgt med ned. Prissætningen ser derfor i stigende grad attraktiv ud, hvor NKT baseret på vores forventninger til 2028 handler på en P/E på 8,2x – en rabat på over 20% til konkurrenterne.

Nye finansielle mål lover godt for indtjeningen

NKT kunne i starten af december løfte sløret for selskabets nye finansielle mål, hvor ledelsen har en ambition om at fordoble indtjeningen frem mod 2028. På kort sigt er vækstpotentialet dog begrænset, da kapacitetsbegrænsninger lægger låg over væksten, men på længere sigt står NKT godt positioneret til at tage del i det attraktive vækstpotentiale, der er på markedet frem mod 2030. Og med en rekordhøj ordrebog ser sigtbarheden god ud, også efter 2027, hvor den nye højspændingsfabrik i Karlskrona er fuld oppe at køre.

Investeringscase

NKT står med de planlagte kapacitetsudvidelser godt positioneret til at få andel i det attraktive vækstpotentiale, der er på højspændingsmarkedet frem mod 2030, understøttet af den igangværende udbygning af elnettet og en række ambitiøse målsætninger fra verdens førende lande, der forventes at sætte ekstra skub i udbygningen af havvind. Efterspørgslen forventes således at overstige højspændingskapaciteten på markedet, også efter de planlagte investeringer fra NKT og Prysmian. Vi ser således en fordelagtig balance mellem udbud og efterspørgsel, hvilket lover godt for kvaliteten af de ordrer, der tages ind. NKT har med den nuværende ordrebog sikret fuld kapacitetsudnyttelse frem mod 2026. Sigbarheden ser således god ud, hvor NKT allerede på nuværende tidspunkt har sikret over 60% af de ordrer, der skal til for at opnå fuld kapacitet i 2028/29. Dette er dog allerede afspejlet i prisen, hvor markedet synes at indregne fuld kapacitetsudnyttelse.

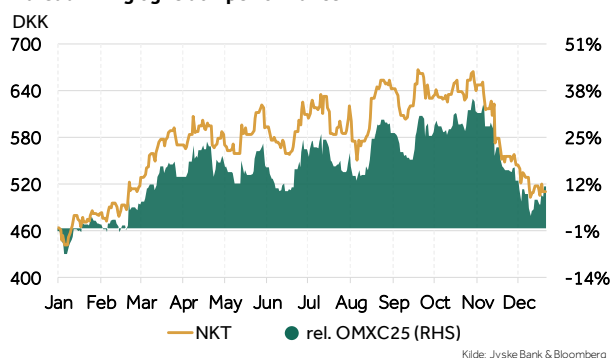
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	2.567	3.199	3.289	3.598
Res. Primær drift	164	244	272	295
Nettoresultat	124	223	230	247
Balance sum	3.604	4.477	4.971	5.497
Egenkapital	1.575	1.870	2.100	2.347
Indtjening per aktie (EUR)	2,6	4,1	4,3	4,6
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	0,0	1,5
P/E (x)	24	16	16	15
K/I (x)	2	2	2	2

Kilde: Jyske Bank & NKT

NKT	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	615
Lukkekurs (DKK)	510,5
Markedsværdi (DKK mio.)	27.424
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q2
Momentum score	Q1

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 Køln, hvor selskabets to højspændingsfabrikker ligger. Cirka 50% af selskabets omsætning kommer fra højspændingskabler, hvor NKT er leveringsdygtig i både jævn- og vekselstrømskabler til havvindmølleparker og landbaserede højspændingsprojekter. Herudover producerer NKT lav- og mellemspændingskabler til blandt andet transmissions- og distributionsselskaberne samt installationskabler til byggebranchen.

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Nordea

- Aktien har manglet lidt X-faktor i 2024
- Flot egenkapitalforrentning trods lavere renter i 2025

Aktien har manglet lidt X-faktor i 2024

Nordea-aktien er i 2024 faldet med 1,5%, hvilket er på linje med OMXC25-indeksets fald på 2,4%. Sammenlignet med flere andre nordiske banker, der generelt har opnået to cifrede afkast i 2024, fremstår Nordea-aktiens præstation relativt begrænset. En af forklaringerne kan være et lidt sløjt vækstmomentum i løbet af året, lidt skuffende udlodningsudsigter og en lille "hjørnerisiko" i form af retssagen i Danmark vedr. manglende hvidvaskkontroller, som potentielt kan udløse en større bøde end de EUR 95 mio. Nordea har hensat til sagen.

Flot egenkapitalforrentning trods lavere renter i 2025

I 2025 ser vi fortsat ind i et år hvor rentenedsættelser kommer til at presse nettorenteindtægterne og dermed banksektoren. Nordea beskytter dog ligesom Danske Bank sine nettorenteindtægter ved en særlig balancesammensætning, og vi forventer derfor at Nordeas nettorenteindtægter kun falder med 5% i 2025 og derefter ligger fladt de efterfølgende to år. Nordeas målsætning for egenkapitalforrentningen ligger på > 15% fra 2025, hvilket flugter nogenlunde med vores forventninger og er blandt de bedste niveauer i Norden. Vi ser fortsat Nordea som et attraktivt køb som pt. handler med uforklarlig stor rabat i forhold til flere af sine konkurrenter.

Investeringscase

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

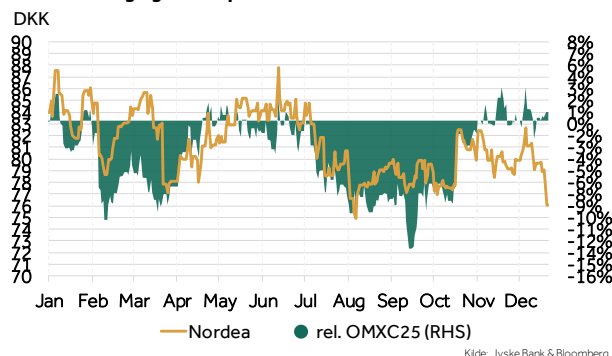
Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	95
Lukkekurs (DKK)	76,04
Markedsværdi (DKK mio.)	266.340
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Novo Nordisk

- CagriSema-skuffelse kostede hele afkastet i 2024
- Novo har indikeret "high teens" vækst for 2025

CagriSema-skuffelse kostede hele afkastet i 2024

Novo-aktien startede året med en stigning på 45% i første halvår, drevet af imponerende efterspørgsel efter Novos fedme- og diabetesprodukter, Wegovy og Ozempic. Yderligere blev kursudviklingen styrket af annonceringer om udvidet produktionskapacitet og opkøb af tre Catalent-fabrikker, hvilket hjælper på kapacitetsudfordringerne, da udbuddet af især Wegovy ikke kan følge med efterspørgslen. Yderligere styrkede Gode fase 1-data på det orale fedmeprodukt Amycretin markedets tiltro til Novos pipeline. Fredags skuffende CagriSema-resultater, sendt aktien ned 21%, og gør, at Novo-investorer vil være noget skuffede over afkastet i 2024, hvor aktien faldt 15%. Foruden det skuffende vægttab på CagriSema (22,7% vs. forventet 25%), har aktien i andet halvår været presset af øget konkurrence, hvor flere store pharma-selskaber præsenterede fornuftige studieresultater inden for fedme, stort fokus på fedme-produkternes lidt høj pris samt præsidentvalget i USA.

Novo har indikeret "high teens" vækst for 2025

Ovenpå afklaringen af Catalent-opkøbet, og data fra CagriSema, ser Novo nu ind i et 2025, hvor de fortsat forventes at nyde godt af den enorme efterspørgsel efter fedme- og diabetesprodukterne Wegovy og Ozempic, og udsigten til øget kapacitet styrker ligeledes væksten. Ved regnskabet for 3. kvartal indikerede Novo "high teens" vækst for 2025, hvor markedet forventer ca. 20%. Derudover byder 2025 også på flere interessante studie-data, som fase 1-data fra Amycretin og CagriSema i diabetes.

Investeringscase

Sommerens kursfald har skabt en oplagt købsmulighed for Novo-aktien, som fortsat nyder godt af et stærkt forretningsmomentum i GLP-1-segmentet samt solide vækstudsigter (både i Fedme og Diabetes). Samtidig kan aktiens defensive profil sikre, at den fortsætter med at imponere. Vi vurderer, at Novo har nogle af de mest attraktive vækstudsigter i sektoren med en forventet salgsvækst på 16% for 2024-27 mod et gennemsnit for sektoren på ca. 8%. Novo's højere vækst, indtjening og forrentning af kapital mere end retfærdiggør prissætningen.

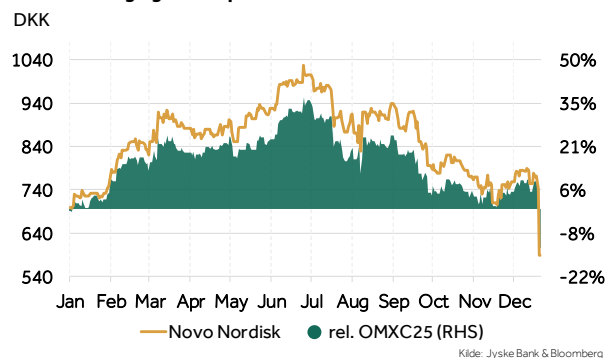
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	232.261	288.818	346.322	391.070
Res. Primær drift	102.574	127.308	161.482	182.836
Nettoresultat	83.683	100.441	129.517	146.955
Balance sum	314.486	407.681	478.517	538.229
Egenkapital	126.822	162.064	194.576	224.467
Indtjening per aktie (DKK)	19	23	29	33
Udbytte per aktie	9	10	12	13
P/E (x)	42	26	20	18
K/I (x)	25	16	14	12

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	1000
Lukkekurs (DKK)	589,2
Markedsværdi (DKK mio.)	2.630.778
Jyske Quant	Q1
Value score	Q4
Quality score	Q1
Momentum score	Q1

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

- Lang kursmæssig opstigning afløst af hurtig nedkørsel
- Lagt i kakkellovnen til et nyt organisk vækstsmål på 6-8%

Lang kursmæssig opstigning afløst af hurtig nedkørsel

Efter en imponerende kursmæssig periode, hvor Novonesis-aktien var oppe med omkring 30% fra årets start til og med ultimo september, har kursudviklingen sidenhen mest af alt lignet en nedkørsel på en bjergetape i Tour de France, hvilket har bragt afkastet år til dato ned på omkring 10%. Den stærke kursmæssige performance i årets tre første kvartaler var drevet af solide kvartalsregnskaber, der ligeledes blev krydret med en opjustering af forventningerne, men pres på sektoren som helhed, præsidentvalget i USA samt usikkerhed omkring vækstudsigterne grundet ledelsens konservative meldinger har sat aktien under pres de seneste måneder. Dette har imidlertid sendt værdiansættelsespræmien relativt til både det historiske gennemsnit, men også de nærmeste konkurrenter, ned i et langt mere attraktivt niveau.

Lagt i kakkellovnen til et nyt organisk vækstsmål på 6-8%

Med en organisk vækst i 2024 på 8% kræver det ikke meget anstrengelse fra Novonesis' side at indfri sin CAGR-målsætning på 6-8% frem til og med 2025. En mere normaliseret vækstrate for både Household Care og Energy i 2025 ventes opvejet af en fortsat robust udvikling for Food & Health Bio-solutions. Investorenes sigtekorn rettes dog i højere grad rettet mod begyndelsen af 2. halvår 2025, hvor Novonesis ventes at give en opdatering omkring deres mellem- og langsigtede målsætninger. Vi vurderer, at der er lagt i kakkellovnen til, at selskabet præsenterer et nyt organisk vækstsmål på mellemlang sigt i niveauet 6-8%. Vi venter selv en gennemsnitlig årlig omsætningsvækst (CAGR) på 7,2% i perioden 2026-2030.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

Novonesis	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	575
Lukkekurs (DKK)	404,8
Markedsværdi (DKK mio.)	189.567
Jyske Quant	Q2
Value score	Q5
Quality score	Q1
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Haider Anjum, Research

Pandora

- Fortsat stærkt brand momentum
- Udsigt til modvind fra stigende sølvpriser i 2025

Fortsat stærkt brand momentum

Pandora har været blandt de bedst performende aktier i 2024, hvor aktien er oppe med 38,7% år til dato – vel og mærke i et svagt dansk marked. Pandora har i løbet af året brilleret med flere opjusteringer, hvilket står i skarp kontrast til mange af de øvrige luksusgode producenter, der har haft det svært. Det stærke vækstmomentum er fortsat ind i 2024, hvor Pandora har leveret en imponerende omsætningsvækst i de eksisterende butikker på X% år til dato. Brand momentum er således fortsat stærkt, understøttet af BE-LOVE kampagnen, lanceringen af den nye Essence kollektion og de laboratoriefremstillede diamanter, der har smittet positivt af på salget af de øvrige kollektioner.

Udsigt til modvind fra stigende sølvpriser i 2025

Vi forventer, at Pandora vil kunne fortsætte den stærke trend gående ind i 2025 med en omsætningsvækst i de eksisterende butikker på 4-6% - på niveau med selskabets finansielle mål-sætning og det nuværende salgsmomentum. Dog ser vi en risiko for, at de stigende guld- og sølvpriser vil lægge pres på indtjeningen. Indtjeningsmarginen i 2025 risikerer således at blive op imod 1 p.p. lavere, men forventningerne i markedet er kommet ned, og vi ser derfor ikke længere samme risiko for en skuffelse på guidance. Aktien er dog steget med små 20% siden 3. kvartalsregnskabet – vel og mærke uden at estimaterne er fulgt med.

Investeringscase

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

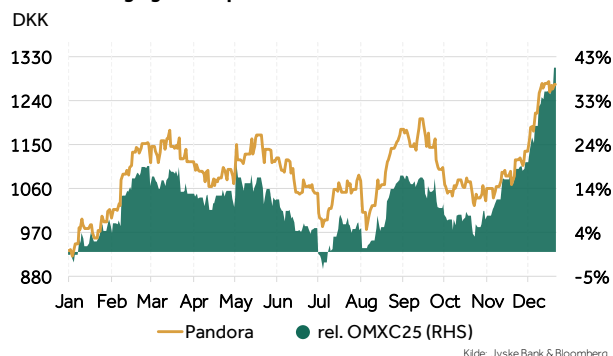
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	28.136	31.413	33.955	36.628
Res. Primær drift	22.125	25.130	26.824	29.010
Nettoresultat	4.740	5.285	5.516	6.340
Egenkapital	5.478	5.283	5.466	6.472
Indtjening per aktie (DKK)	55	66	74	90
Udbytte per aktie	18	21	24	29
P/E (x)	17	19	17	14
K/I (x)	14	20	19	16

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	1100
Lukkekurs (DKK)	1274,5
Markedsværdi (DKK mio.)	104.509
Jyske Quant	Q1
Value score	Q3
Quality score	Q1
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Rockwool

- Overraskende stærk eksekvering i 2024
- Den ventede bedring lader vente på sig

Overraskende stærk eksekvering i 2024

Rockwool har været flyvende i 2024, hvor aktien en overgang var oppe med over 60%. Det følger en overraskende stærk eksekvering i 2024, der har fået Rockwool til at opjustere forventningerne ad to omgang – seneste i juli måned, hvor Rockwool hævede forventningerne til overskudsgraden til 17% - et rekordhøjt niveau, der ikke er set siden 2007. Samtidig er volumenvæksten vendt tilbage i positivt territorium – på trods af, at nybygningsaktiviteten i Europa fortsat har det svært. Investorerne havde dog sat næsen op efter endnu en opjustering af forventningerne i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet, hvilket Rockwool ikke formåede at indfri. Det blev hårdt straffet af investorerne, der har sendt aktien ned med over 20% fra toppen. Aktien slutter således året med en stigning på 32%.

Den ventede bedring lader vente på sig

Nybygningsaktiviteten i Europa er fortsat svag, og antallet af byggetilladelser i Tyskland fortsætter med at falde, mens Frankrig synes at have stabiliseret sig på et lavt niveau. Den ventede bedring i nybygningsaktiviteten lader således vente på sig, og den seneste tids svaghedstegn fra Europa er ikke godt nyt for Rockwool. Rockwool er dog begunstiget af reguleringen, der stiller øget krav til brandsikkerheden. Samtidig flagede Rockwool i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet, at de står over for stigende inputpriser i 2025, hvilket sætter spørgsmålstejn ved marginudsigterne i 2025.

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 overstået, men den ventede bedring i nybygningsaktiviteten lader vente på sig.

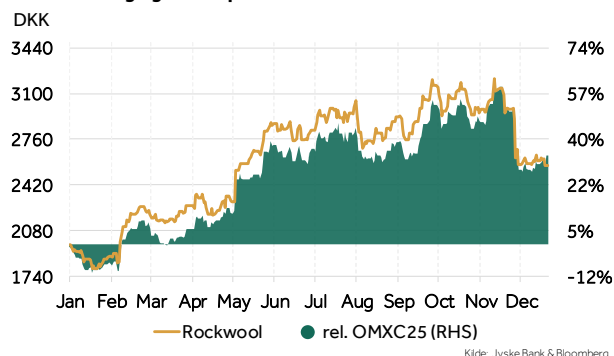
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	3.620	3.819	4.017	4.258
Res. Primær drift	518	667	665	704
Nettoresultat	389	520	504	534
Balance sum	3.477	3.750	3.971	4.235
Egenkapital	2.804	3.045	3.229	3.449
Indtjening per aktie (EUR)	18	24	23	23
Udbytte per aktie (EUR)	5,5	7,4	7,1	7,2
P/E (x)	15	14	15	15
K/I (x)	2,0	2,4	2,3	2,1

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Hold
Sektor	#VÆRDI!
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	3000
Lukkekurs (DKK)	2562
Markedsværdi (DKK mio.)	55.076
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Royal Unibrew

- Tredje pletsrud ud af tre mulige for Unibrew i 2024
- Nuværende forbrugermiljø fortsætter i 2025

Tredje pletsrud ud af tre mulige for Unibrew i 2024

Et brag af et regnskab for 1. kvartal startede kursfesten for Unibrew-aktionærene, som kunne se deres aktier stige 14,2% i 2024, hvilket er markant bedre end konkurrenterne, som er faldet 20-25%. Unibrew har i 2024 oplevet et overraskende stærkt salgsmomentum og genvundet investorenes tillid omkring integrationen af de seneste års opkøb. Godt salgsmomentum, solid omkostningskontrol og hurtigere integration end forventet af opkøbet af Vrumona og San Giorgio-fabrikken har givet Unibrew medvind i 2024 – om end modvinden er gradvis aftaget hen over året. Spørgsmålet er nu, om festen er ved at dø ud, og om investorerne bliver ramt af tømmermænd i 2025, eller om de har drukket den alkoholfri Royal?

Nuværende forbrugermiljø fortsætter i 2025

Efter flere gode resultater i 2024 retter investorerne nu blikket mod 2025, hvor Unibrew ikke ser nogle årsager til at forvente, at forbrugermiljøet (som har været konstant over de sidste 15-18 måneder) vil ændre sig i den kommende periode. Forbrugerne har meget fokus på pris og er mere på tilbudsjagt, hvilket løfter volumen, men rammer indtjeningen. Et udgangspunkt for 2025 kunne være Unibrews langsigtede strategi om en EBIT-vækst på 6-8% pr. år, hvilket muligvis vil skuffe de mest optimistiske investorer/analytikere. Vi ser en vis downside-risiko for markedets forventninger til 2025. Godt momentum og yderligere indtjeningsfremgang i 2025 kan potentielt give aktien medvind.

Investeringscase

Vækstmomentumet fortsætter i Royal Unibrew, hvilket kombineret med en solid integration af Vrumona og San Giorgio gavner kapacitetsudnyttelsen og sender lovende signaler om indtjeningsforbedringer i de kommende år. Unibrew selv mener, at de er bedre positioneret end tidligere – hvilket understøttes af selskabets regnskaber. Upside-potentialet i aktien drives af udsigten til yderligere fremgang i resten af 2024 og yderligere indtjeningsfremgang i 2025. Dette er dog allerede indregnet i forventningerne. Potentialet dæmpes dog af, at Unibrew pt. handler til en pæn præmie til både sine konkurrenter og sin egen historik. Vi vurderer, at der er bedre investeringsmuligheder blandt de øvrige bryggerier.

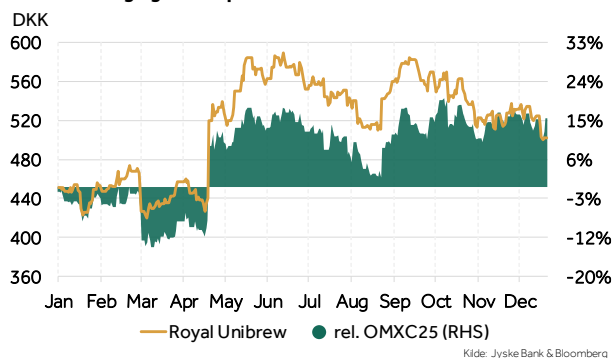
Udvalgte nøgletal

DKKm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	12.927	15.128	15.701	16.288
Res. Primær drift	1.638	1.990	2.142	2.307
Nettoresultat	1.095	1.519	1.463	1.605
Balance sum	17.778	19.104	19.916	20.864
Egenkapital	5.748	6.356	7.029	7.831
Indtjening per aktie (DKK)	22	30	29	32
Udbytte per aktie	0	18	16	16
P/E (x)	23	17	17	16
K/I (x)	4	4,0	3,6	3,2

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	590
Lukkekurs (DKK)	502
Markedsværdi (DKK mio.)	25.200
Jyske Quant	Q1
Value score	Q2
Quality score	Q2
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Analyst, Henrik Hallengreen Laustsen, Research

Tryg

- Godkendt 2024 trods motorskadeudfordringer
- 2025 byder på mere af det gode

Godkendt 2024 trods motorskadeudfordringer

I 2024 så vi Tryg-aktien stige med 7% mod OMXC25's fald på 2,4%. Generelt har det været et godkendt år for Tryg, som dog var plaget af højere motor- og vejrligsskader end normalt, men også lavere storskader. Aktien mistede lidt af momentum efter en uddramatisk, måske lidt kedelig, kapitalmarkedsdag den 4. december, hvor Tryg lancerede deres mål frem mod 2027 som blandt andet bød på et forsikringsresultat på DKK 8,0-8,4 mia. og en combined ratio på < 81%. Disse mål var stort set som ventet af markedet på forhånd og dermed Tryg fortsætter dermed med at ligge i 'Superligaen' hvad angår combined ratio blandt de nordiske skadesforsikringselskaber.

2025 byder på mere af det gode

Retter vi blikket mod 2025, forventer vi fortsat at Tryg-aktien vil forblive en solid udbytte-aktie med et udbytteafkast på ca. 7%. Vi modellerer en flad udvikling i deres combined ratio og en beskeden vækst på 4,7% i præmieindtægterne i 2025. Hvis man kigger på Trygs akilleshæl i 2024 – motorskader, så forventer vi en udfaldning i væksten, hvilket bør komme Trygs erstatningsprocent til gode, da prisstigningerne på motorforsikring dermed indhenter frekvensstigningen.

Investeringscase

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

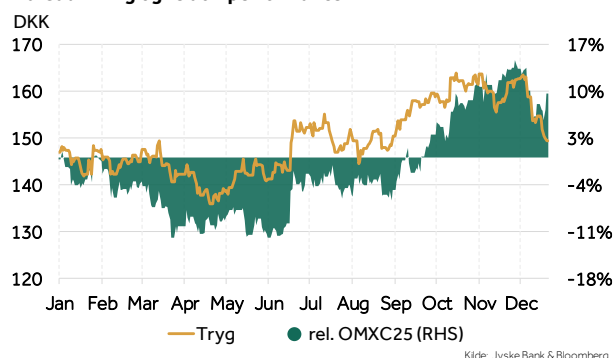
Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2024E	2025E	2026E
Bruttopræmieindtægter	38.607	40.433	42.157	0
Teknisk resultat	7.485	7.761	8.036	0
Nettoresultat	5.361	5.337	5.409	0
Balance sum	113.772	117.849	120.638	0
Egenkapital	38.173	37.185	36.413	0
Indtjening per aktie (DKK)	8,7	8,7	9,0	0,0
Udbytte per aktie	7,9	8,3	8,5	0,0
P/E (x)	19	19	18	0
K/I (x)	10,4	10,2	10,5	0,0

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	149,4
Markedsværdi (DKK mio.)	92.089
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- Skadesinflation (størrelse/frekvens) større end prisstigninger, særligt i relation til bilforsikringer.
- Omkostningsbesparelser fra spareprogram og/eller synergier fra RSA-opkøb leveres ikke som lovet.
- Valutakursbevægelser (norske og svenske kroner).
- Højere vejr- og stormskader, som har været forholdsvis lave i en periode.
- Lavere investeringsafkast i takt med en normalisering af afkastet på f.eks. aktier.
- Lavere afløbsresultat.

Senior Analyst, Anders Haulund Vollesen, Research

Vestas

- Kraftig modvind til Vestas i 2024
- Udsigt til markant marginforbedring

Kraftig modvind til Vestas i 2024

Vestas har haft et hårdt år, hvor markedsværdien i 2024 er blevet mere end halveret. Med til at lægge pres på aktien har været en skuffende udvikling i serviceforretningen, der noget overraskende kom ud med røde tal på bundlinjen i 2. kvartal. Det gav store ridser i lakken i den ellers velsmurte serviceforretning. Det hjalp heller ikke på aktiekursen, at Donald Trump blev valgt som præsident i USA. Vi noterer os dog, at det historisk ikke har gjort den store forskel, hvem der har siddet ved bordenden i Det Hvide Hus, hvor skatterabatordningen er blevet forlænget gang på gang uafhængigt af, hvem der har siddet på magten.

Udsigt til markant marginforbedring

Meget skal gå galt, hvis det ikke skal lykkes Vestas at forbedre lønsomheden i 2025. Vi forventer således, at vi kigger ind i en markant markantforbedring hen over de kommende kvartaler i takt med, at kvaliteten af ordrebogen bedres og Vestas begynder at eksekvere på ordrer, der taget ind til højere priser. Derudover forventer vi, at serviceforretningen vil være tilbage på sporet med en indtjeningsmargin på omkring 20% i 2025. Markedet kræver dog beviser for, at serviceforretningen fortsat er en god forretning.

Investeringscase

Vestas er godt på vej i forhold til at genetablere indtjeningsvejen efter 2 år, hvor selskabet ikke har formået at tjene penge på selve møllerne. Det værste er dog overstået, og vi forventer en gradvis bedring i indtjeningsvejen hen over de næste par år i takt med, at kvaliteten af ordrebogen forbedres, og Vestas begynder at eksekvere på ordrer, der er taget ind på højere priser. Profitabiliteten forventes derfor at være tilbage på et mere normaliseret niveau i 2025. Samtidig står Vestas med en rekordhøj ordrebog i USA, hvor forlængelsen af skatterabatordningen åbner op for en stigning i installationsniveauet hen over de næste par år. Det mindsker alt andet lige risikoen i tilfælde af, at Trump mod vores forventning får held med at rulle skatterabatordningen tilbage. Den langsigtede væksthistorie er intakt, understøttet af en række ambitiøse målsætninger fra verdens førende lande, der forventes at sætte skub i udbygningen af vindkraft både på land og til havs.

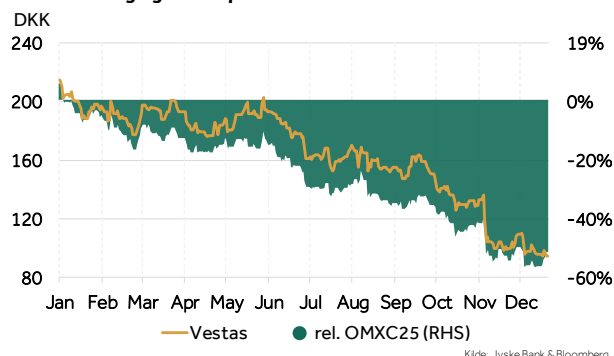
Udvalgte nøgletal

EURm	2023	2024E	2025E	2026E
Omsætning	15.382	16.983	20.742	21.740
Res. Primær drift	292	679	1.571	1.759
Nettoresultat	78	471	1.158	1.303
Balance sum	21.879	23.455	27.833	29.929
Egenkapital	3.042	3.459	4.589	5.822
Indtjening per aktie (EUR)	0,1	0,5	1,2	1,3
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	0,1	0,1
P/E (x)	371	27	11	10
K/I (x)	9,5	4	3	2,2

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	94,38
Markedsværdi (DKK mio.)	95.311
Jyske Quant	Q5
Value score	Q2
Quality score	Q5
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Vice President, Janne Vincent Kjær, Research

Danske aktier – Ændringer den seneste måned

Danske aktier – Ændringer siden sidst (30-11-2024)

Selskab	Aktuel kurs	Aktuelt kurs-mål	Tidligere kursmål	Dato for ændring af kursmål	Anbefaling	Tidligere anbefaling	Dato for ændring af anbefaling	Analytiker
A.P. Møller - Mærsk	11460 (DKK)	12500 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Morten Holm Enggaard
Alm Brand	13,62 (DKK)	16 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	681,8 (DKK)	1050 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Coloplast	797,2 (DKK)	950 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	195,85 (DKK)	230 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	263,4 (DKK)	330 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1507 (DKK)	1650 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Morten Holm Enggaard
Genmab	1462 (DKK)	2400 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	131,3 (DKK)	175 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Netcompany	332,6 (DKK)	375 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	510,5 (DKK)	615 (DKK)	650 (DKK)	04-12-2024	Køb	Hold	04-12-2024	Janne Vincent Kjær
Nordea	76,04 (DKK)	95 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	589,2 (DKK)	1000 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	404,8 (DKK)	575 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	1274,5 (DKK)	1100 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	2562 (DKK)	3000 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	502 (DKK)	590 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Tryg	149,4 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Vestas	94,38 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær

Kilde: Jyske Bank

Se historiske anbefalingsændringer [her](#)

Vigtig Investorinformation

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

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

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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

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

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

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

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsekskaber

Jyske Quant Global Large Cap Equities (se beskrivelse under afsnittet "Modeller") anvendes til at screene markedet og identificere fremtidens potentielle vindere. Vi 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 sekskabet.

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

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

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

hvor

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

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

EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

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

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

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsekskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

Kilde: Jyske Bank

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

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

Opdatering af analysen

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

Risiko

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

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

Afkast og kursudvikling

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

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

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

Skat

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

MSCI disclaimer

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

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive 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.