

30/04/2026 12:04

Danske Aktier



Indholdsfortegnelse

A.P. Møller - Mærsk	3
Alm. Brand	4
Carlsberg	5
Coloplast	6
Danske Bank	7
Demant	8
DSV	9
Genmab	10
GN Store Nord	11
ISS	12
Netcompany	13
NKT	14
Nordea	15
Novo Nordisk	16
Novonesis	17
Pandora	18
Rockwool	19
Royal Unibrew	20
Tryg	21
Vestas	22
Danske aktier – Ændringer siden sidst (31-03-2026)	23

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

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

Jyske Bank A/S

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

A.P. Møller - Mærsk

- Fragtraterne vender og aktien falder
- Nedjustering lurar trods stærkt Q1

Fragtraterne vender og aktien falder

Mærsk-aktien er nede 6,5 % siden starten af april, og det kan i høj grad begrundes i fragtraterne som er begyndt at falde tilbage efter mange ugers fremgang. Således er størstedelen af de krigsrelaterede ratestigninger på Asien-Europa-ruterne nu elimineret. Samtidig er bunkerpriserne fortsat forhøjede, og fragtratestigningerne har ikke været tilstrækkelige til at opveje de stigende omkostninger. Der ses begyndende tegn på normalisering af sejlads gennem Rødehavet hos enkelte rederier, hvilket isoleret set øger den samlede kapacitet.

Nedjustering lurar trods stærkt Q1

Forud for regnskabet for 1. kvartal den 7. maj fastholder vi Sælg og kursmålet DKK 10.000. Vi venter, at kvartalet vil vise en solid volumenmæssig start på året, drevet af eksport ud af Kina, med en volumenvækst i Ocean-divisionen på 8 % og en realiseret fragtrate på USD 2.189. Vi venter et EBITDA-resultat i kvartalet på USD 2,27 mia., mod BBG-konsensus på USD 1,68 mia. Krigen i Mellemøsten får dog først fuld regnskabsmæssig effekt i Q2 som følge af 4-6 ugers forsinkelse effekt fra rateudsving. For helåret venter vi en volumenvækst på 2 %, EBITDA på USD 4,22 mia. og et EBIT-underskud på USD -948 mio., i den lave ende af guidance. Med stigende bunkerpriser, faldende fragtrater og en markant kapacitetsbølge frem mod 2028, ser vi øget risiko for, at både 2026-27 og også 2028 bliver tabsgivende, og vurderer derfor, at en nedjustering senere på året er sandsynlig.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

USDm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	53.988	50.624	49.346	50.399
EBIT	3.500	-948	-2.102	-1.501
Net Profit	2.915	-947	-1.916	-1.411
Balance sum	82	99	87	123
Egenkapital	56.696	56.098	56.456	53.198
Indtjening per aktie (USD)	184,2	-59,9	-121,1	-89,2
Udbytte per aktie (USD)	480,0	150,0	150,0	150,0
P/E (x)	0,0	n/m	n/m	n/m
K/I (x)		0,7	0,7	0,7

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

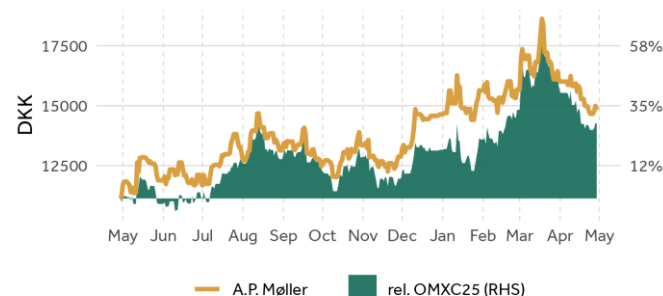
A.P. Møller - Mærsk

Sælg	
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	10.000
Lukkekurs (DKK)	14.825
Markedsværdi (DKK mio.)	233.249

Jyske Quant

Q2	
Value score	Q1
Quality score	Q5
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Alm. Brand

- Dom i sag om arbejdsskader gik imod branchen
- Flot forsikringsresultat i 1. kvartalsregnskab

Dom i sagen om arbejdsskader gik imod branchen

I sagen om arbejdsskadeforsikringer dømte Højesteret d. 28. april, at arbejdsskader under 15%, men over 5% tabt arbejds-
evne har krav på erstatning og at fortolkningen af arbejdsska-
deloven således har været anlagt forkert i over 40 år. Dermed
et negativt udfald for forsikringsbranchen. Alm. Brand meldte
dog hurtigt ud, at man tager en engangsomkostning til for-
ventede genåbnede sager på DKK 700 mio. og reducerer sit
aktietilbagekøbsprogram med DKK 500 mio. – dermed bliver
de forventede effekter på Alm. Brands solvensprocent mini-
male.

Flot forsikringsresultat i 1. kvartalsregnskab

Alm. Brand kunne aflægge 1. kvartalsregnskab den 28. april,
hvor resultat landede på DKK 496 mio., hvilket var hele 37%
bedre end ventet i markedet. Resultatet var hovedsageligt
drevet af lave vejrligsskader, og et højt afløbsresultat, som til-
sammen kom ind DKK 135 mio. bedre end det forventede ni-
veau. Den underliggende erstatningsprocent faldt dog med
1,7%-point sammenlignet med sidste år, hvilket vi ser som po-
sitivt. Markedet reagerede også positivt på regnskabet med en
stigning på 3% inden offentliggørelsen af dommen i arbejds-
skadesagen

Investeringscase

Alm. Brand er i gang med at levere på sin strategiperiode frem
mod 2028, hvor det overordnede mål er et forsikringsresultat
på DKK 2,35 mia. Alm. Brands succes med at levere på syner-
gier og målsætninger ifm. seneste strategiperiode øger tro-
værdigheden omkring indfrielsen af de igangværende mål.
Forsikringssektoren har været igennem en række år med kraf-
tige prisstigninger, men udsigterne ser nu mere afdæmpede
ud, og det vil i højere grad være evnen til at tiltrække nye kunder
og mersalg der vil drive præmievæksten – noget Alm. Brand
bør have gode muligheder for bl.a. med sine lukrative bank-
partnerskabsaftaler. På trods af risikoen for disruption af for-
sikringsprodukter fra AI og særligt selvkørende teknologi in-
denfor motorforsikring, og en kommende afgørelse af ar-
bejdsskadeforsikringssagen, anser vi aktiens nuværende vær-
diansættelse som for lav, både relativt til gruppen af børsnote-
rede nordiske forsikringsselskaber samt ud fra et fundamen-
talt perspektiv. Vi ser derfor kurspotentialitet som attraktivt i
øjeblikket

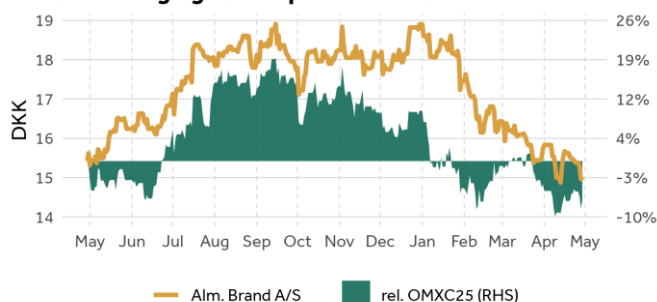
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Bruttopræmieindtægter	11.790	12.124	12.593	13.064
Teknisk resultat	1.913	1.492	2.225	2.403
Nettoresultat	1.353	828	1.432	1.567
Balance sum	32.022	34.352	37.143	37.816
Egenkapital	12.368	12.078	11.875	11.768
Indtjening per aktie (DKK)	0,9	0,6	1,1	1,2
Udbytte per aktie	0,7	0,7	0,8	0,9
P/E (x)	16,5	25,4	14,1	12,5
K/I (x)	1,7	1,7	1,6	1,6

Kilde: Jyske Bank & Alm. Brand

Alm. Brand	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	18,5
Lukkekurs (DKK)	15
Markedsværdi (DKK mio.)	21.810
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

Alm. Brand er det 2. største skadesforsikringsselskab i Dan-
mark. Alm. Brand blev grundlagt i 1792, og servicere i dag
privatkunder, små- og mellemstore erhvervsvirksomheder,
ejendomme, landbrug samt den offentlige sektor. Alm.
Brand har hovedsæde i København og har ca. 2400 medar-
bejdere

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Carlsberg

- Multi-beverage strategien virker!
- Øget sandsynlighed for opjustering senere på året

Multi-beverage strategien virker!

Carlsberg-aktien reagerede positivt på regnskab for Q1, primært drevet af det bedre end ventet resultat i kvartalet, hvor både den organiske volumen- og salgsvækst overraskede positivt. Den primære vækstmotor har været Premium og Soft Drinks, mens udviklingen i Asien ligeledes var et klart lyspunkt. Regnskabet var på ingen måder et festfyrværkeri, men den stærke indtjeningskvalitet er et klart bevis på, at multi-beverage-strategien virker.

Øget sandsynlighed for opjustering senere på året

Med en fastholdelse af forventningen om en organisk EBIT-vækst på 2-6% signalerer Carlsberg, at der fortsat er stor usikkerhed omkring forbrugertilliden i 2026 i særligt Europa og Asien, men naturligvis også grundet situationen i Mellemøsten. Der gemmer sig dog en del oplagte "triggere", der peger i retning af, at forventningerne er for konservative. Der er naturligvis Carlsbergs egen ekspertise inden for omkostningskontrol, mens synergier fra Britvic-integrationen ligeledes vil bidrage positivt til marginerne. Derudover er året startet ganske solidt, og fortsætter disse tendenser resten af året, er der lagt i kaskeloven til, at Carlsberg lander i den helt høje ende af intervallet, for ikke at tale om, at vi ser en øget sandsynlighed for en opjustering senere på året.

Investeringscase

Carlsberg står stærkt som en defensiv kvalitetsaktie med en veldokumenteret track record. Den strategiske udvidelse af produktporteføljen, fokus på premium- og specialøl, investeringer i marketing, øget investeringer i Asien, Pepsi-licensen i Kasakhstan og Britvic-synergier skaber grobund for en robust volumenudvikling, hvilket lægger et godt fundament for aktiens udvikling. Vi anerkender, at der fortsat er en række usikkerhedspunkter, heriblandt udviklingen i Asien og forbrugertilliden i Europa, men Carlsberg har i årtier bevist imponerende omkostningsstyrke og evne til at navigere i volatile markeder med en rolig hånd. Alt dette understøtter målsætningen om en organisk salgsvækst på 4-6% frem mod 2027 – som en del af SAIL'27-strategien.

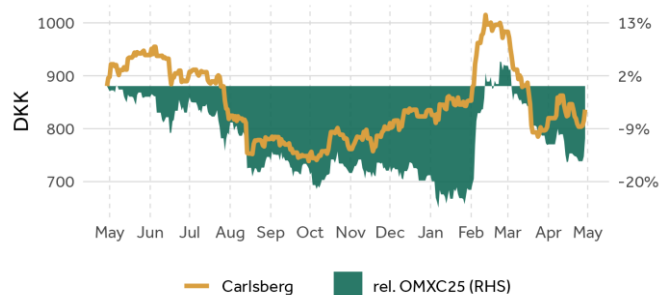
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	89.095	93.136	96.963	100.754
EBIT	13.996	14.524	15.417	16.271
Net Profit	6.978	9.370	10.164	10.883
Balance sum	153.955	156.005	157.073	158.055
Egenkapital	30.676	31.992	32.428	32.824
Indtjening per aktie (DKK)	44,4	61,8	67,4	72,4
Udbytte per aktie (DKK)	24,4	31,4	34,1	36,5
P/E (x)	15,7	11,7	10,8	10,1
K/I (x)	3,6	3,5	3,5	3,4

Kilde: Jyske Bank & Carlsberg

Carlsberg	Køb
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	1.000
Lukkekurs (DKK)	836
Markedsværdi (DKK mio.)	115.754
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q4
Momentum score	Q1

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Coloplast

- Kerecis medfører nedjustering og nedskrivning
- Langsigtede mål fastholdes trods Kerecis pres

Kerecis medfører nedjustering og nedskrivning

Coloplast-aktien fortsatte nedturen i april med et fald på 10 % mod en stigning på 1,6 % i OMXC25. Faldet skyldes endnu et svagt regnskab og en nedjustering af forventningerne til 2026. Skuffelsen kom primært fra Kerecis, hvor fortsatte udfordringer på det amerikanske ambulante marked og ændringer i Medicare-tilskuddet ramte udviklingen hårdere end ventet. Kerecis leverede 0 % organisk vækst og 0 % overskudsgrad i kvartalet, hvilket medførte en nedjustering af forventningerne til 2025/26, hvor Kerecis nu ventes at levere omkring 0 % vækst mod tidligere ca. 10 %. Samtidig foretog Coloplast en nedskrivning på 3 mia. kr., som reducerer den bogførte værdi af Kerecis fra ca. 9 mia. kr. til ca. 6 mia. kr. Det øger usikkerheden om opkøbet og sætter igen spørgsmålstegn ved Coloplasts eksekvering.

Langsigtede mål fastholdes trods Kerecis pres

Trods nedjusteringen for 2025/26 og nedskrivningen på Kerecis valgte Coloplast at fastholde de langsigtede mål frem mod 2029/30, hvilket kan tolkes både betryggende og bekymrende. På den positive side signalerer det, at ledelsen fortsat ser Kerecis-udfordringerne som midlertidige, mens kerneforretningen og Urologi fortsat leverer solid vækst. Udfordringen i Kerecis skyldes primært ændringer i de amerikanske Medicare-tilskudsregler på det ambulante marked, som har skabt usikkerhed om refusion og bremset efterspørgslen. Det giver håb om, at væksten kan genoprettes, hvis tilskudsreglerne bliver mere klare, og efterspørgslen kan vende tilbage. Omvendt øger fastholdelsen af de langsigtede mål også skepsissen, da markedet efter mange negative overraskelser vil kræve mere end ledelsens ord. Hvis Kerecis ikke viser bedring, kan de langsigtede mål komme under pres.

Investeringscase

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

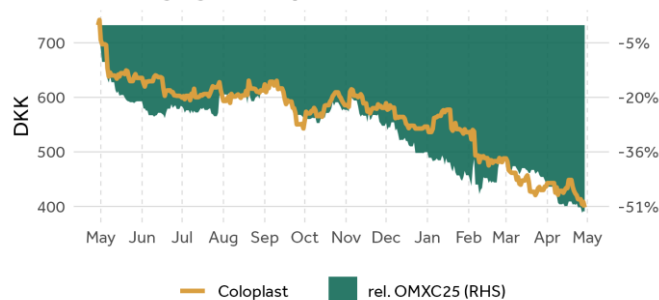
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	27.874	28.754	30.691	32.779
EBIT	7.201	4.596	8.240	8.883
Net Profit	3.636	3.132	5.812	6.325
Balance sum	48.367	46.690	48.027	49.526
Egenkapital	16.083	16.866	18.110	19.507
Indtjening per aktie (DKK)	16,2	13,9	25,9	28,1
Udbytte per aktie (DKK)	23,0	10,4	18,1	19,7
P/E (x)	33,6	29,6	15,9	14,6
K/I (x)	7,6	5,3	4,9	4,6

Kilde: Jyske Bank & Coloplast

Coloplast	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	530
Lukkekurs (DKK)	398,1
Markedsværdi (DKK mio.)	90.846
Jyske Quant	Q3
Value score	Q2
Quality score	Q4
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

Danske Bank

- Stærkt 1. kvartal uden de store overraskelser
- Nye finansielle mål mod 2028

Stærkt 1. kvartal uden de store overraskelser

Danske Bank kom med 1. kvartalsregnskab den 30. april. Regnskabet kom ind stort set på niveau med forventningerne fra markedet, med et resultat efter skat på DKK 5,7 mia. – drevet af solide nettorente- og gebyrindtægter samt fortsat lave nedskrivninger. Nettorenteindtægterne overraskede en smule positivt på DKK 9.350 mio. båret af udlånsvækst, særligt i erhvervssegmentet, om end et mindre marginpres fortsat er synligt. Gebyrindtægterne udviklede sig også bedre end ventet, understøttet af høj aktivitet, mens handels- og forsikringsindtægterne skuffede lidt og trak ned i kvartalet. Omkostningerne er en anelse bedre end ventet på DKK 6.405 mio., og dermed fortsat under kontrol, og kreditkvaliteten fremstår fortsat stærk med tilbageførsler på nedskrivningerne.

Nye finansielle mål mod 2028

I forbindelse med 1. kvartalsregnskabet kunne Danske Bank også præsentere nye finansielle mål frem mod 2028. Her forventer banken nu en egenkapitalforrentning over 14,5% og en omkostningsprocent under 43%, samt en akkumuleret dividendeudbetaling på DKK 55 mia. i perioden 2026-2028. På vejen hertil sigter banken efter indtægter omkring DKK 63 mia. i 2028, mens øgede investeringer i teknologi og AI skal understøtte produktivitetsforbedringer og modvirke omkostningspres. Vi vurderer at målsætningerne fremstår realistiske, men læner sig også meget tæt op ad markedets forventninger på forhånd.

Investeringscase

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

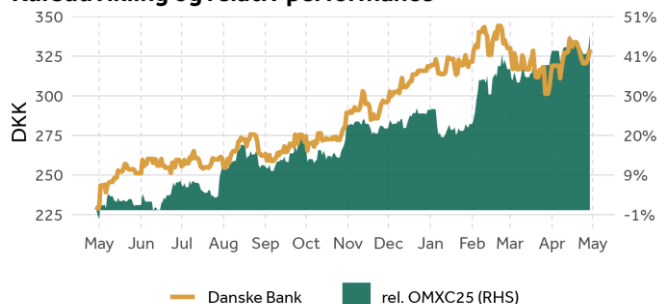
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Indtjening før skat	30.697	31.125	32.201	33.162
Nettoreultat	23.035	23.562	24.376	25.104
Balancesum	3.572.750	3.668.661	3.767.138	3.845.449
Egenkapital	181.162	181.284	181.213	183.463
Indtjening per aktie (DKK)	28	29	31	32
Udbytte per aktie	22,7	24,0	25,0	25,8
P/E (x)	11,6	11,2	10,6	10,1
K/I (x)	1,5	n.m	n.m	n.m

Kilde: Jyske Bank & Danske Bank

Danske Bank	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	360
Lukkekurs (DKK)	329,4
Markedsværdi (DKK mio.)	268.730
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Demant

- Bedre end ventet start for Oticon Zeal
- Fokus på Oticon Zeal forud for kvartalsorientering

Bedre end ventet start for Oticon Zeal

Demant er steget 2,5% den seneste måned på trods af udmeldinger fra Cochlear om, at de har modtaget færre henvisninger fra hørelinikkerne i marts måned, hvilket kan indikere en mindre aktivitet i kanalen. Meget tyder dog på, at Oticon Zeal er kommet godt fra start, hvor antallet af Google søgninger ligger over niveauet ved lanceringen af Oticon Intent. Det bekræfter det store potentiale, der er i produktet, hvilket åbner op for, at Demant igen kan begynde at tage markedsandele – noget markedet har gået og ventet på.

Fokus på Oticon Zeal forud for kvartalsorientering

Demant kommer med deres kvartalsorientering den 5. maj, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i kvartalet og lanceringen af Oticon Zeal, der skal være med til at trække væksten i 2026. Indikationerne på en bedre end ventet start gør, at vi ser en mulighed for en positiv overraskelse i 1. kvartal, hvor Oticon Zeal alene forventes at bidrage med over 2 p.p. til den organiske vækst. Det lover godt for væksten i kvartalet, også selv om produktet kun har været på markedet i USA i 2 ud af 3 måneder. Markedsvæksten ventes dog fortsat at være underdrejet med en markedsvækst på 2-4% målt i værdi – i tråd med Demants antagelser for året. Vi forventer, at Demant vil gentage forventningerne til året, men ser guidance som konservativ. Meget tyder således på, at Demant har lagt en buffer ind til uforudsete udgifter, hvorfor vi ser mulighed for en opjustering senere på året.

Investeringscase

Vi betragter Demant som et veldrevet selskab, der står godt positioneret til at drage fordel af den strukturelle vækst i efterspørgslen efter høreapparater. Selv om kunderne har været lidt tilbageholdende med at anskaffe sig et nyt høreapparat i 2025, er det vores vurdering, at de langsigtede vækstudsigter er intakte. Vi forventer således, at se en acceleration i væksten i 2026, understøttet af lanceringen af Oticon Zeal og den kommende høreapparatsplatform. Det er ikke fuldt afspejlet i prisen. Prissætningen ser således attraktiv ud – både i forhold til selskabets egen historik og relativt til konkurrenterne.

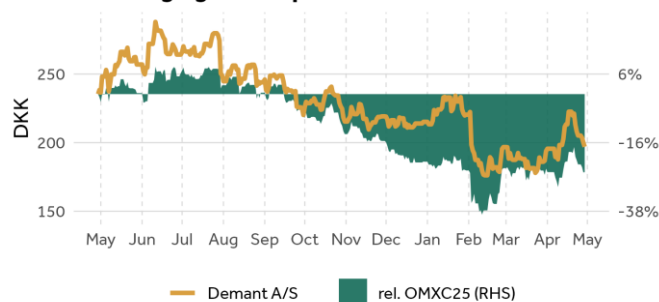
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	22.971	25.561	27.325	29.335
EBIT	3.832	4.108	4.823	5.625
Net Profit	1.544	2.495	3.047	3.666
Balance sum	39.074	39.858	41.670	43.688
Egenkapital	9.842	13.247	16.294	17.217
Indtjening per aktie (DKK)	7,1	11,6	14,3	17,2
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	28,8	17,5	14,3	11,9
K/I (x)	4,5	3,2	2,6	2,4

Kilde: Jyske Bank & Demant

Demant	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	270
Lukkekurs (DKK)	197
Markedsværdi (DKK mio.)	41.715
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q2
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

DSV

- 1. kvartal ikke noget at råbe hurra for
- Kapitalmarkedsdag kan blive en væsentlig kurstrigger

1. kvartal ikke noget at råbe hurra for

Integrationen af DB Schenker skrider planmæssigt frem, ledelsen udstråler høj grad af kontrol, og kapitalmarkedsdagen nærmer sig med hastige skridt. Lyspunkter er der nok af, men regnskabet for 1. kvartal var ikke noget at råbe hurra for. De ventede svagheder i kvartalet var nemlig mere udtalte. Casen er dog uændret og DSV eksekverer dér, hvor det er vigtigst, nemlig på integrationen, mens kerneforretningen holder stand i et udfordrende marked. Ledelsen indikerede da også, at bunden er nået for yields her i Q1'26.

Kapitalmarkedsdag kan blive en væsentlig kurstrigger

Nu rettes fokus mod kapitalmarkedsdagen, der kan gå hen og blive en væsentlig kurstrigger, særligt taget den seneste kursperformance i betragtning. Kapitalmarkedsdagen ventes blandt andet at byde på lanceringen af nye 2030-mål og en uddybelse af hvad besparelser i milliardklassen fra AI dækker over. Den primære opgave for DSV er lige nu integrationsarbejdet og fokuset på at tilpasse medarbejderstaben til den nye samlede forretning. Casen bygger netop på det betydelige indtjeningspotentiale i den kombinerede forretning og selvom Q1'26 ikke leverede et bevis herpå, har vi fortsat stor tillid til ledelsens evne til at realisere de planlagte synergier og drive yderligere produktivetsforbedringer på mellemlangt sigt.

Investeringscase

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

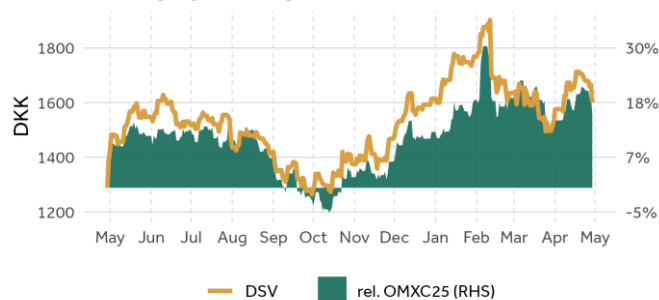
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	247.331	290.980	294.215	300.775
EBIT	19.611	25.606	32.740	37.810
Net Profit	8.463	11.360	19.962	24.824
Balance sum	290.373	278.243	265.815	253.310
Egenkapital	117.690	137.272	157.438	177.569
Indtjening per aktie (DKK)	47,8	74,6	52,0	43,1
Udbytte per aktie (DKK)	5,4	7,2	12,6	15,7
P/E (x)	46,0	34,2	19,5	19,4
K/I (x)		2,8	2,4	2,1

Kilde: Jyske Bank & DSV

DSV	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2.100
Lukkekurs (DKK)	1.600,5
Markedsværdi (DKK mio.)	384.831
Jyske Quant	Q4
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Genmab

- Stærkt Darzalex-salg mens nyere produkter skuffer lidt
- Genmab går mod vigtigt begivenhedsrigt andet halvår

Stærkt Darzalex-salg, mens nye produkter skuffer lidt

Genmab endte april med et lille fald (3 %), efter aktien startede måneden positivt, men faldt tilbage i anden halvdel. Månedens højdepunkt var samarbejdspartneren Johnson & Johnsons regnskab, hvor Darzalex-salget for 1. kvartal slog forventningerne, drevet af et bedre end forventet salg uden for USA. Til gengæld var salget af de nyere og mindre partnerskabsprodukter Tecvayli, Talvey og Rybrevant en smule under forventningerne, hvilket begrænsede den positive kursreaktion. Derudover bød april på øget konkurrentnyt, hvor blandt andet GSK viste konkurrencedygtige data for Mo-Rez, en potentiel konkurrent til Genmabs Rina-S. Vi vurderer dog fortsat, at Rina-S er et lidt stærkere produkt, og at Genmab er 2-3 år foran.

Genmab går mod vigtigt, begivenhedsrigt andet halvår

7. maj præsenterer Genmab deres regnskab for 1. kvartal, og vanen tro er fokus mere på pipelinen og mere på de kommende studiedata frem for selve tallene. De vigtigste fokuspunkter bliver Epkinly, Rina-S og Peto, som skal bære væksten efter Darzalex. For Epkinly skal resultaterne vise, om produktet kan styrke sin position imod konkurrenten Roche's Polivy. For Rina-S er fokus på, hvor længe patienterne responderer på behandlingen, samt om sikkerhedsprofilen fortsat er håndterbar. For Peto ventes et fase 3-studie i hoved- og halskræft, hvor resultaterne skal understøtte, at produktet kan være den vækstdriver, som produktet er købt ind for gennem Merus. Positive data er afgørende for Genmab, da det vil styrke investorernes tillid til væksten efter patentudløbet af Darzalex.

Investeringscase

En relativt attraktiv prissætning kombineret med et mere begivenhedsrigt andet halvår gør, at vi anser de nuværende kursniveauer som attraktive. Genmab bevæger sig ind i et afgørende år med seks kommende datasæt, som kan åbne for nye lanceringer fra 2027. Pipeline-produkter som Rina-S, Epkinly og Peto udgør næste vækstbølge, og positive studiedata vil øge optimismen omkring investorernes største udfordring med Genmab, nemlig hvordan Genmab vil skabe vækst i forretningen efter patentudløbet på Darzalex i 2030. Risikoen fra Darzalex-patentudløbet (i 2030) er fortsat til stede, men ledelsen er optimistisk, og vi deler denne optimisme og estimerer en gennemsnitlig årlig omsætningsvækst på ca. 9 % indtil 2030 (ca. 6 % til 2035).

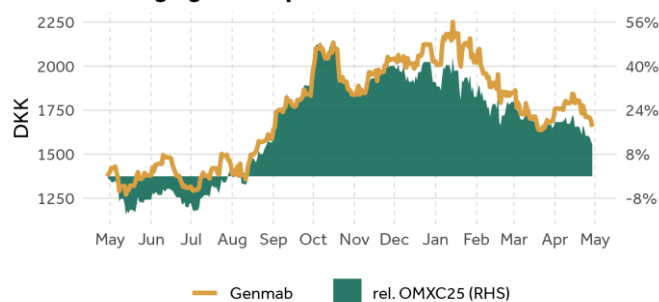
Udvalgte nøgletal

USDm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.720	4.412	5.039	5.705
EBIT	1.065	979	1.340	1.733
Net Profit	963	642	928	1.240
Balance sum	12.873	13.636	14.436	15.550
Egenkapital	6.100	6.742	7.670	8.910
Indtjening per aktie (USD)	14,8	10,0	14,5	19,3
Udbytte per aktie (USD)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/E (x)	18,4	28,0	19,3	14,5
K/I (x)	2,9	2,5	2,2	1,9

Kilde: Jyske Bank & Genmab

Genmab	Køb
Sektor	Sundhed
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	2.300
Lukkekurs (DKK)	1.655
Markedsværdi (DKK mio.)	103.190
Jyske Quant	Q3
Value score	Q3
Quality score	Q2
Momentum score	Q4

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 antistofterapi 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 Roche's glofitamab i non-Hodgkin-lymfom.
- Større end forventet omkostningsstigninger fra R&D.

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

GN Store Nord

- GN Store Nord tynget af svag forbrugertillid
- Øget risiko på guidance fra geopolitisk usikkerhed

GN Store Nord tynget af svag forbrugertillid

GN Store Nord er faldet med 5,5 % den seneste måned, selvom aktien midt i perioden var oppe med omkring 9 % drevet af øget optimisme om en mulig fredsløsning i Mellemøsten. Siden er kursen dog igen kommet under pres, da fortsat geopolitiske usikkerhed tynger investorernes risikovillighed og bidrager til et fortsat svagt vækstmomentum i Enterprise-forretningen. Samtidig er forbrugertilliden i USA faldet til et historisk lavt niveau, og de stigende energipriser risikerer at ramme salget af gaming headsets.

Øget risiko på guidance fra geopolitisk usikkerhed

GN Store Nord kommer med regnskab d. 7. maj, hvor fokus efter frasalget af Hearing vil være på Enterprise og Gaming forretningen. Vi forventer, at GN er kommet svagt fra start med negativ vækst i både Enterprise og Gaming forretningen, og krigen i Mellemøsten har ikke gjort situationen bedre. Vi ser derfor en øget risiko på guidance, hvor forventningerne til den organiske vækst i forvejen så lidt optimistisk ud – i hvert fald i den høje ende af guidance-intervallet. Vi ser derfor en risiko for, at GN kommer ud og indsnævrer forventningerne i nedadgående retning. Derudover vil markedet holde et skarpt øje med indtjeningskvaliteten i den tilbageværende forretning, hvor GN i 2026 kommer til at stå med en forhøjet omkostningsbase, da ikke alle administrationsomkostninger i Hearing kan sendes videre til Amplifon.

Investeringscase

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

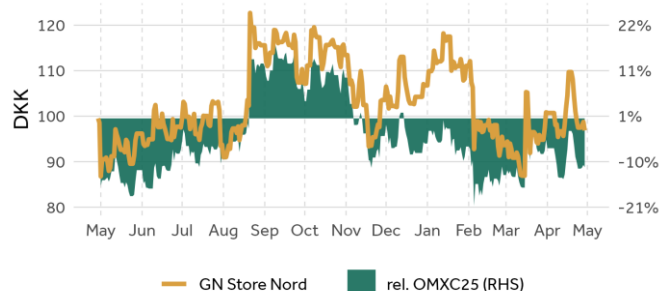
Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & GN Store Nord

GN Store Nord	Hold
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	120
Lukkekurs (DKK)	96,9
Markedsværdi (DKK mio.)	14.617
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

ISS

- Status på kontrakter i april måned
- Kikkerten rettet mod trading update

Status på kontrakter i april måned

ISS kunne i april måned offentliggøre en enkelt ny kontrakt til DKK 100 mio. årligt. Denne kontrakt er en udvidelse af en eksisterende kontrakt med Fulham Road Collaborative i UK, hvor ISS skal levere en bred vifte af services ved tre store hospitaler. Kontrakten har en varighed på 5 år, med mulighed for at forlænge med yderligere 5 år bagefter. Dette bringer de samlede nye offentliggjorte kontrakter i 2026 op på netto DKK 400 mio.

Kikkerten rettet mod trading update

ISS kommer med trading update tirsdag den 5. maj, hvor selskabet fremlægger tal for omsætningen i 1. kvartal 2026. Vi estimerer en omsætning på DKK 21,4 mia., svarende til en organisk valutajusteret vækst på 5,4% å/å. Udover de generelle prisjusteringer, forventer vi at se et stort positivt bidrag fra nettokontraktnomineringer, hvor blandt andet den store DWP-kontrakt i UK bidrager positivt. Væksten forventes især at komme fra en positiv udvikling i Nordeuropa, Central- og Syd-europa samt APAC.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

DKKm	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	83.761	84.684	88.174	92.173
EBIT	3.889	3.950	4.357	4.610
Net Profit	2.589	2.613	2.852	3.063
Total Assets	50.641	45.601	47.889	46.754
Egenkapital	11.913	10.540	10.335	10.346
Indtjening per aktie (DKK)	14,1	15,6	18,0	20,8
Udbytte per aktie (DKK)	3,1	3,3	4,0	4,6
P/E (x)	9,2	13,9	12,7	11,1
K/I (x)	2,0	3,7	3,5	3,3

Kilde: Jyske Bank & ISS

ISS

Sektor	Industri
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	280
Lukkekurs (DKK)	231
Markedsværdi (DKK mio.)	40.240

Jyske Quant

Value score	Q1
Quality score	Q3
Momentum score	Q3

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Netcompany

- Navnesponsoraftale endelig bekræftet
- Bredt funderet vækst, men pres på marginerne

Navnesponsoraftale endelig bekræftet

Netcompany kunne d. 28. april offentliggøre, at de bliver navnesponsor for cykelholdet Netcompany INEOS Cycling Team, som er et af verdens største cykelhold. Aftalen har en værdi på DKK 750 mio., og strækker sig over fem 5 år. Det er i den kontekst særligt positivt, at Netcompanys guidance for 2026, som blev udstukket i starten af året, og opjusteret i slutningen af marts, allerede indeholdt forventningerne om omkostningerne ved aftalen (netto DKK 100 mio. efter købet af en licensaftale til Netcompanys PULSE-plattform).

Bredt funderet vækst, men pres på marginerne

Netcompany aflægger 1. kvartalsregnskab den 5. maj, hvor vi forventer at de leverer en solid organisk toplinjevækst omkring 8%, drevet af momentum i det danske privatmarked og fremdrift på større kontrakter i Storbritannien. Vi forventer desuden en tilbagegang i driftsmarginen til omkring 15%, som følge af inklusionen af Netcompany Banking Services, fortsatte investeringer i AI og et lavere niveau af licensindtægter, men med udsigt til et klart comeback i andet halvår af 2026, drevet af bedre kapacitetsudnyttelse og begyndende bundlinjeeffekter fra AI-initiativer.

Investeringscase

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

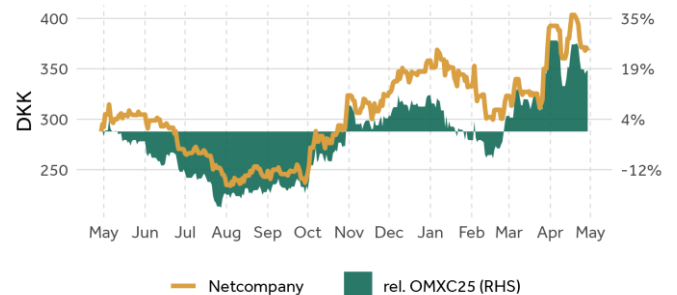
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	7.892	9.302	9.960	10.497
EBIT	562	1.196	1.471	1.681
Net Profit	257	827	1.062	1.223
Balance sum	0			
Egenkapital	3.488	3.815	4.081	4.081
Indtjening per aktie (DKK)	5,5	18,5	24,9	30,4
Udbytte per aktie (DKK)	0,0	0,0	6,2	7,6
P/E (x)	61,4	20,1	14,9	12,2
K/I (x)	4,5	35,8	33,4	33,4

Kilde: Jyske Bank & Netcompany

Netcompany	Køb
Sektor	Information Technology
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	425
Lukkekurs (DKK)	367,8
Markedsværdi (DKK mio.)	16.919
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

NKT

- Øget interesse for energisektoren i Europa
- 2026 ventes at blive et overgangsår

Øget interesse for vedvarende energi i Europa

NKT er steget 11 % den seneste måned, drevet af øget investorinteresse for vedvarende energiaktier, i takt med at uroen i Mellemøsten har synliggjort Europas afhængighed af importeret gas. Det kan være med til at sætte ekstra skub i udbygningen af vedvarende energi – noget NKT vil kunne profitere af på sigt. NKT er dog fuldt udsolgt frem mod 2030, og selskabet er ikke fuldstændig immune overfor effekterne af de stigende oliepriser, da de raffinerede produkter bruges i produktionen af polyethylen. Hvis konflikten i Mellemøsten således trækker ud, kan vi ikke afvise, at NKT hen ad vejen kan blive ramt, selv om det ikke er vores hovedscenarie.

2026 ventes at blive et overgangsår

NKT kommer med regnskab den 13. maj, hvor fokus vil være på marginudviklingen i kvartalet samt eventuelle effekter af konflikten i Mellemøsten. Vi forventer ikke, at 1. kvartal bliver en væsentlig kurstrigger, da 2026 bliver et overgangsår med udsigt til faldende omsætning i Solutions og ekstraomkostninger til indkøringen af den nye højspændingsfabrik i Karlskrona. Vi forventer derfor et midt-encifret fald i omsætningen i Solutions i 2026 i takt med, at Champlain Hudson-projektet udfases, og niveauet for mindre tillægsordrer normaliseres.

Investeringscase

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

Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.565	3.640	4.443	4.884
EBIT	257	255	367	584
Net Profit	275	207	291	460
Balance sum	5.595	5.934	5.306	5.484
Egenkapital	2.193	2.400	2.525	2.417
Indtjening per aktie (EUR)	5,1	3,9	5,4	8,6
Udbytte per aktie (EUR)	0,0	0,0	1,3	1,8
P/E (x)	20,9	32,2	22,9	14,5
K/I (x)	2,6	2,7	2,6	2,7

Kilde: Jyske Bank & NKT

NKT	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	920
Lukkekurs (DKK)	905
Markedsværdi (DKK mio.)	48.617
Jyske Quant	Q4
Value score	Q5
Quality score	Q2
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Nordea

- Solidt 1. kvartalsregnskab med afskaffelse af buffer
- Solidt comeback efter marts måned

Solidt 1. kvartalsregnskab med afskaffelse af buffer

Nordea aflagde 1. kvartalsregnskab den 22. april. Selskabet leverede et solidt 1. kvartal med en særlig stærk udlånsvækst i erhvervssegmentet på 11% sammenlignet med sidste år, drevet af høj aktivitet blandt virksomhederne. Væksten her var bredt funderet på tværs af landene, men særligt Sverige var i front med en vækst på hele 27% i LC&I og 12% i Business Banking sammenlignet med sidste år. Privat-segmentet var dog fortsat præget af en mere afdæmpet efterspørgsel med en vækst på 1% sammenlignet med sidste år. Kreditkvaliteten fremstår fortsat robust, hvilket understreges af en komplet tilbageførelse af tidligere hensættelsesbuffer, og peger på en stærk udlånsbog og tiltro til økonomien i Norden. Med en kombination af solid vækst, høj kreditkvalitet og fortsat omkostningsdisciplin, ser vi et godt fundament for en gradvis forbedring i profitabiliteten fremadrettet.

Solidt comeback efter hård marts måned.

Nordea-aktien har haft en solid april måned, med en stigning på 7,4% mod en stigning på 2,2% i OMX C25. Et solidt 1. kvartalsregnskab var med til at understøtte aktien, samtidigt med, at krigen i Iran bidrog til højere renteforventninger, som ultimativt er positivt for bankaktierne. Nordea-aktien er nu oppe med 4,3% år-til-dato, og har altså mere end indhentet det markante kursfald i marts måned.

Investeringscase

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

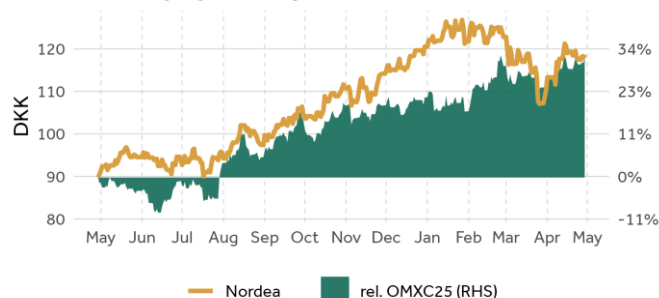
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Indtjening før skat	6.316	6.239	6.733	6.985
Nettoresultat	4.840	4.808	5.185	5.378
Balancesum	621.931	662.525	684.354	699.635
Egenkapital	32.419	32.800	32.489	33.321
Indtjening per aktie (EUR)	1	1	2	2
Udbytte per aktie (EUR)	1,0	1,0	1,0	1,1
P/E (x)	11,3	11,1	10,0	9,4
K/I (x)	1,7	n.m	n.m	n.m

Kilde: Jyske Bank & Nordea

Nordea	Køb
Sektor	Finans
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	140
Lukkekurs (DKK)	118,7
Markedsværdi (DKK mio.)	403.742
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Novo Nordisk

- Lancering af vægttabspiller sendte aktien i plus
- Eli Lillys pille godkendt, men starten skuffer lidt

Lancering af vægttabspiller sendte aktien i plus

Endelig lidt fremgang til Novo-aktien, der i april steg 13 %, men fortsat er nede 17 % år til dato. Fremgang skyldes en succesfuld lancering af Wegovy-pillen i USA og, at Eli Lilly's lancering skuffer på de første datapunkter. Foruden det store fokus på vægttabspiller var april også præget af nyhederne om en udskydelse af BALANCE-pilotprogrammet, som skulle sikre Medicare-dækning af væggtabsmedicin. Udskydelsen betød dog også en forlængelse af den offentlige overgangsordning til ultimo 2027, hvilket sikrer dækning lidt længere end tidligere ventet – dvs. større sikkerhed for dækning i 2027. Sidste men ikke mindst bød april på godkendelse af den første generiske konkurrent til Ozempic i Canada fra Dr. Reddy.

Eli Lillys pille godkendt, men starten skuffer lidt

Hovedtemaet i april var pillelanceringer af væggtabsmedicin, efter Eli Lilly fik godkendt deres pille i starten af april, og Novo fortsætter deres stærke lancering af Wegovy-pillen. De første (to observationer) recepttal for Foundayo var lidt skuffende, mens Wegovy-pillen fortsætter de positive takter, hvilket presser markedets forudtagne holdning om, at Foundayo løber med den største del af markedet. En holdning, vi ikke har forstået, eftersom Wegovy på både effekt og bivirkning ser bedre ud, om end Foundayo dog har en praktisk fordel. Det er endnu for tidligt at drage konklusioner. Den lidt tilbageholdende start fra Foundayo kan skyldes, at FDA efterfølgende har bedt Lilly om yderligere sikkerhedsdata relateret til bl.a. leverskade, hjerte-kar-hændelser og forsinket mavetømning, og at labelen indeholder begrænsninger på lægemiddelinteraktioner, bl.a. med kolesterolmedicin.

Investeringscase

Væksthistorien har været presset efter skuffende CagriSema-data, prispres og stigende konkurrence. Vækstcasen afhænger nu i høj grad af Wegovy-pillen og pipeline-produkterne, som skal genopbygge markedets tillid. Samtidig er der udsigt til få oplagte nyheder i pipelinen i den kommende tid samt øget konkurrence fra Lillys lancering af deres væggtabspille – hvorfor aktien vil bevæge sig sidelæns. Et stemningsskifte kræver tydelig bedring i recepttallene for Wegovy og Ozempic, skuffelser fra Eli Lilly, enten studieresultater eller ved lancering af væggtabspillen, eller håndfaste beviser på, at Novo kan genetablere en robust langsigtet væksthistorie.

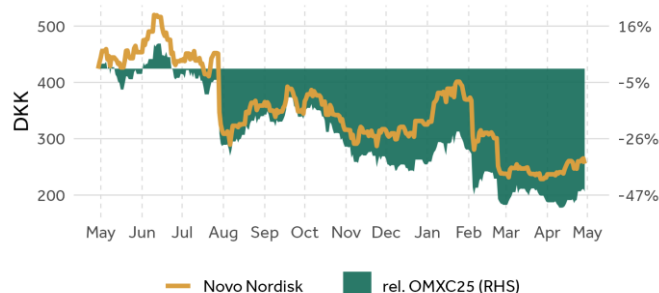
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	309.064	279.236	283.626	325.794
EBIT	127.658	112.172	115.211	133.090
Net Profit	102.434	109.891	87.324	101.047
Balance sum	542.902	560.560	551.494	589.118
Egenkapital	194.047	237.175	232.191	250.280
Indtjening per aktie (DKK)	23,1	24,7	19,7	22,7
Udbytte per aktie (DKK)	11,6	14,6	10,8	12,5
P/E (x)	14,1	9,2	11,6	10,0
K/I (x)	7,4	4,8	4,9	4,5

Kilde: Jyske Bank & Novo Nordisk

Novo Nordisk	Hold
Sektor	Sundhed
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	305
Lukkekurs (DKK)	255,6
Markedsværdi (DKK mio.)	1.141.031
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Henrik Hallengreen Laustsen

Novonesis

- Solide takter forud for 1. kvartals regnskab
- Strukturel medvind i energi og kapacitet

Solide takter forud for 1. kvartals regnskab

Novonesis aflægger regnskab for 1. kvartal den 5. maj, og vi forventer endnu et solidt kvartal med en organisk vækst på 9 % og en EBITDA-margin på 37,2 % (konsensus 6,2 % og 37,4 %), understøttet af samtlige divisioner. Væksten drives fortsat af Energy samt timing-effekt i Agriculture og Tech og lageropbygninger hos Animal-kunder. Household Care normaliseres efter flere stærke kvartaler, men udviklingen forbliver solid. Selskabet guider for helåret mod 7-8 % organisk vækst og en EBITDA-margin på 37-38 %, og vi ser begrænset sandsynlighed for justeringer i denne omgang.

Strukturel medvind i energi og kapacitet

Markedet fokuserer i øjeblikket på olieprisudsving, men vi vurderer, at de langsigtede substitutionsmekanismer undervurderes. Højere energipriser er strukturelt positive for Novonesis, særligt inden for Energy, hvor stigende ætanolproduktion i Brasilien og Indien fortsat understøtter væksten. Samtidig er der politisk momentum i USA for permanent helårssalg af E15-benzin, nu koblet til Farm Bill, hvilket i et fuldt implementeringsscenarie kan løfte den amerikanske ætanolproduktion markant over de kommende år. Opkøbet af en produktionsfacilitet i Thailand for ca. USD 50 mio. styrker lokal kapacitet i et hurtigt voksende marked og understøtter GROW-2030. Aktien handles aktuelt omkring med en væsentlig rabat til egen historisk målt på forward EV/EBITDA, og vi vurderer, at både vækstpotentiale og strukturel medvind ikke er fuldt indregnet.

Investeringscase

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

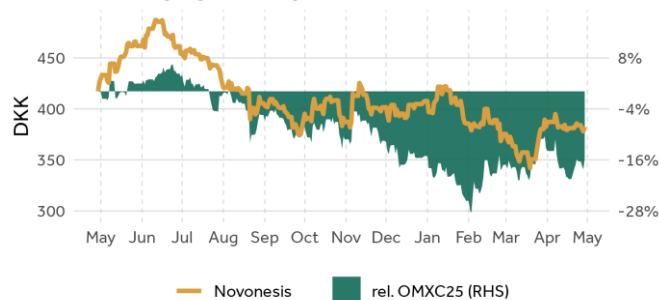
Udvalgte nøgletal

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

Kilde: Jyske Bank & Novonesis

Novonesis	Køb
Sektor	Materialer
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	515
Lukkekurs (DKK)	382,5
Markedsværdi (DKK mio.)	179.124
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q4
Momentum score	Q4

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Pandora

- Medvind i aktien trods svag forbrugertillid
- Bekymringer for salgsudviklingen forud for regnskab

Medvind i aktien trods svag forbrugertillid

Pandora har fået lidt medvind i april, hvor aktien er steget 6%. Aktien har ellers været under pres som følge af en svag forbrugertillid og krigen i Mellemøsten, hvorfor udsigter til fredsforhandlinger giver en vis lettelse i aktien. Regnskaber fra smykke-selskaber som Tiffany & Co. og Kering indikerer dog, at smykkesalget er relativt modstandsdygtigt, men vi vil være varsomme med at trække direkte paralleller til Pandora, da Pandora opererer i et helt anden prissegment.

Bekymringer for salgsudviklingen forud for regnskab

Pandora kommer med regnskab d. 6. maj, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i kvartalet, og hvorvidt Pandora har set en forværring i væksten i kølvandet på krigen i Mellemøsten. Pandora har allerede løftet sløret for salgsudviklingen i de eksisterende butikker i januar måned, hvor væksten lå og trendede omkring 0%, men vi ser ikke nødvendigvis januar som repræsentativ for resten af kvartalet, da Pandora var hjulpet af januarudsalget. Samtidig indikerer kreditkortdata fra USA, at der er sket en forværring i vækstmomentum i februar. Og krigen i Mellemøsten hjælper ikke på situationen. Vi ser derfor risiko for en nedgang i væksten i 1. kvartal, hvilket øger risikoen på guidance.

Investeringscase

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

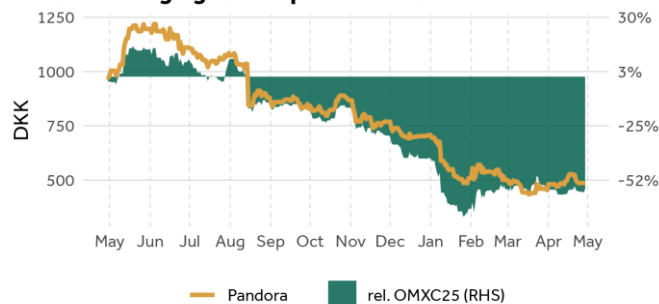
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	32.549	32.061	33.664	35.347
EBIT	7.783	6.833	4.437	6.939
Net Profit	5.242	4.442	2.634	4.523
Balance sum	29.603	28.334	25.914	25.931
Egenkapital	5.282	4.083	1.378	1.109
Indtjening per aktie (DKK)	68,3	61,4	38,7	70,5
Udbytte per aktie (DKK)	22,0	19,1	12,0	21,8
P/E (x)	7,1	7,9	12,6	6,9
K/I (x)	6,9	8,4	23,4	27,5

Kilde: Jyske Bank & Pandora

Pandora	Køb
Sektor	Cyklisk forbrug
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	700
Lukkekurs (DKK)	489,1
Markedsværdi (DKK mio.)	36.682
Jyske Quant	Q1
Value score	Q1
Quality score	Q1
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Rockwool

- Prisstigninger lover godt for prisdisciplinen i markedet
- Risiko for lille nedgang i væksten i 1. kvartal

Prisstigninger lover godt for prisdisciplinen i markedet

Medvind til Rockwool den seneste måned, der er oppe med 7%. Rockwool har således genvundet lidt af det tabte siden krigen i Mellemøsten brød ud. Samtidig har flere isoleringsproducenter været ude og annoncere prisstigninger, herunder Rockwool, Kingspan, Saint-Gobain, Knauf og Paroc, der alle har hævet listepriiserne i Storbritannien med 5-10%. Meget tyder således på, at der er en god prisdisciplin i markedet, og at mange af de store producenter er fokuseret på at overvælte de stigende energipriser på kunderne, hvilket alt andet lige er positivt for Rockwool. Desuden var Saint-Gobain ude og gentage forventningerne til året på trods af øget geopolitisk usikkerhed, hvilket vidner om, at de stigende energipriser kan overvæltet på kunderne.

Risiko for lille nedgang i væksten i 1. kvartal

Rockwool kommer med regnskab d. 19. maj, hvor fokus vil være på salgsudviklingen i kvartalet. Vi ser en risiko for en lille nedgang i væksten i 1. kvartal som følge af det hårde vejrlig, der har ramt både Europa og Nordamerika. Samtidig vil vi holde øje med kommentarer til situationen i Mellemøsten, hvor de højere energipriser risikerer at ramme Rockwool, der er en energiintensiv virksomhed. Rockwool har afdækket 75% af el- og gasforbruget i 1. halvår og 50% for 3. kvartal, men stigende energipriser risikerer derfor stadig at påvirke produktionsomkostningerne i 2026. Rockwool har dog historisk været gode til at overvælte de stigende energipriser på kunderne, hvilket den seneste tids prisstigninger i Storbritannien også indikerer.

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 et øget fokus på energieffektivitet, hvor 40% af energiforbruget i EU kommer fra bygninger og et øget fokus på brand-sikkerhed. Nybygningsaktiviteten i Europa har været svag, men vi ser spæde tegn på bedring i Frankrig og Tyskland, hvor antallet af byggetilladelser igen begynder at pege pilen opad. Samtidig begynder infrastrukturinvesteringerne i Tyskland langsomt at slå igennem. Vi forventer derfor at se en bedring i konstruktionsaktiviteten i 2026. Holder det stik, er der fortsat pænt upside i aktien.

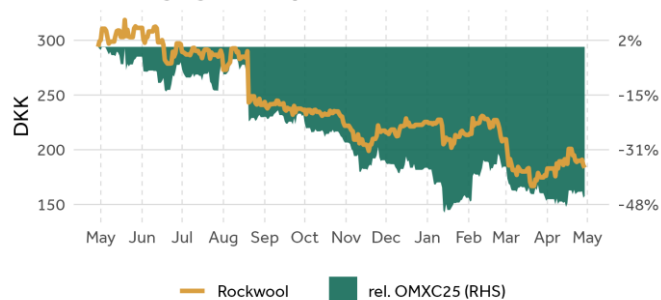
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	3.877	3.703	3.925	4.160
EBIT	178	514	555	589
Net Profit	28	402	433	458
Balance sum	3.642	3.766	3.958	4.168
Egenkapital	2.741	2.865	3.016	3.184
Indtjening per aktie (EUR)	0,1	1,8	1,9	2,0
Udbytte per aktie (EUR)	0,6	0,6	0,6	0,7
P/E (x)	231,5	14,3	13,3	12,6
K/I (x)	2,3	1,8	1,7	1,6

Kilde: Jyske Bank & Rockwool

Rockwool	Køb
Sektor	Industri
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	250
Lukkekurs (DKK)	183,5
Markedsværdi (DKK mio.)	39.816
Jyske Quant	Q5
Value score	Q3
Quality score	Q3
Momentum score	Q5

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

- Opbremssning 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.

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Royal Unibrew

- Et Q1-regnskab i baggrunden
- PepsiCo-tab ændrer det strategiske udgangspunkt

Et Q1-regnskab i baggrunden

Royal Unibrew-aktien er faldet omkring 20 % i løbet af april måned, og kursudviklingen afspejler i høj grad den usikkerhed, som tabet af PepsiCo-kontrakten har skabt. Den fremrykkede handelsopdatering for Q1'26 var ellers overordnet fornuftig. Volumenerne voksede 5 %, drevet af Nordeuropa og International, mens rapporteret omsætning på DKK 3.311 mio. lå over vores forventninger. Den organiske toplinevækst på 2,1 % skuffede dog, primært som følge af bevidste fravalg af lavmarginkampagner i Vesteuropa. Royal Unibrew fastholder helårsguidance med en organisk EBIT-vækst på 6-10 % og en EBIT på DKK 2.325-2.425 mio., men regnskabet har haft begrænset betydning for aktien, da investorernes fokus er rettet andetsteds.

PepsiCo-tab ændrer det strategiske udgangspunkt

Carlsbergs overtagelse af PepsiCo-aftalen i Danmark, Finland og Baltikum fra 1. januar 2029 udgør et strukturelt tilbageslag for Royal Unibrew. PepsiCo-forretningen sørger for 13 % af omsætningen, udgør omkring DKK 250 mio. i EBIT og har fungeret som et vigtigt volumenanker. Selvom kontrakten ikke var en værdiskabende kerne, efterlader dens bortfald et hul i vækststrategien efter 2028. Ledelsen peger på egne brands, effektiviseringer og potentielle partnerskaber som kompensation og fastholder langsigtede EBIT-mål, men den konkrete plan fremstår endnu uklar. Effekten ligger flere år ude i fremtiden, hvilket giver Unibrew tid til porteføljetilpasning, men indtil markedet får større visibilitet på, hvordan Pepsi-volumen erstattes, forbliver usikkerheden høj. På den baggrund fastholder vi Hold.

Investeringscase

Royal Unibrew er en yderst veldrevet forretning med mange interessante vækstben. Værdiskabelsen drives af egne lokale brands, en høj ROIC og en fremragende eksekvering. Vi vurderer fortsat, at Royal Unibrew nok skal komme i mål med integrationen af Vrumona og San Giorgio og ser ligeledes Unibrew som et stærkt kort med deres ambitiøse langsigtede vækstmålsætning om en organisk EBIT-vækst på 6-8% frem mod 2028, men tabet af PepsiCo-kontrakten skaber usikkerhed omkring væksten efterfølgende. Netop denne usikkerhed, og konkurrencesituationen generelt, gør, at vi forbliver på sidelinjen for nu.

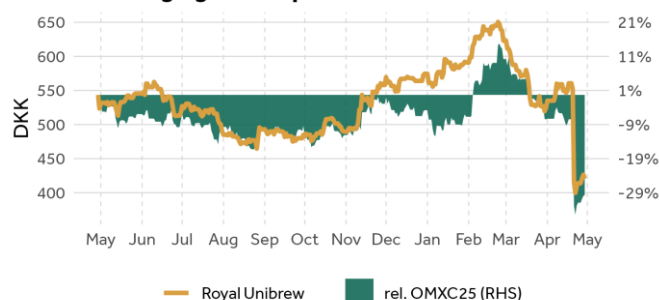
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	15.723	15.930	16.592	17.429
EBIT	2.202	2.409	2.547	2.733
Net Profit	1.560	1.692	1.801	1.945
Balance sum	18.269	18.754	19.200	19.729
Egenkapital	6.713	7.159	7.436	7.746
Indtjening per aktie (DKK)	31,4	33,7	35,9	38,8
Udbytte per aktie (DKK)	16,0	16,8	17,9	19,4
P/E (x)	17,6	16,4	15,4	14,3
K/I (x)	4,2	2,9	2,8	2,7

Kilde: Jyske Bank & Royal Unibrew

Royal Unibrew	Hold
Sektor	Stabilt forbrug
Risiko	Mellem
12-m. kursmål (DKK)	525
Lukkekurs (DKK)	420,4
Markedsværdi (DKK mio.)	21.104
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Haider Anjum

Tryg

- Solid start på året for Tryg
- Arbejdsskadedom udløser engangshensættelse

Solid start på året for Tryg

Tryg leverede en solid start på 2026 med et resultat som landede 9% over markedet forventninger. Tryg kunne igen præsentere en profitabel vækst i både præmieindtægterne og forsikringsresultatet, særligt drevet af den norske forretning, som fortsat er vækstmotoren. Samtidigt fastholdt Tryg deres vanlige konservative tilgang til deres 2027-målsætning om et resultat på DKK 8.0-8.4 mia., selvom vi har svært ved at se argumenterne for, at de ikke skulle ramme i den høje ende af spændet allerede i 2026. Dette understøttes af en præmie-vækst på 3,5% å/å og en fortsat forbedring i den underliggende erstatningsprocent, hvilket indikerer, at den profitable vækst er strukturel frem for midlertidig.

Arbejdsskadedom udløser engangshensættelse

Den 28. april dømte Højesteret, at personer med tabt arbejdsevne under 15% og helt ned til 5% har ret til erstatning. Det er af Beskæftigelsesministeriet estimeret, at dette kan åbne op for tidligere afviste sager, med samlede erstatningskrav på mellem DKK 5-15 mia. for de private forsikringselskaber. I de sidste 18 år har Tryg haft en gennemsnitlig markedsandel på 21,5% af arbejdsskadeforsikringer. Trygs har meldt ud, at man tager en engangsomkostning på DKK 1,2 mia. relateret til arbejdsskadesagen – dette svarer dermed til at Tryg vurderer, at omkostningerne ved dommen kommer til at lande i den meget lave ende af estimatet på DKK 5-15 mia. for branchen.

Investeringscase

Attraktiviteten af Trygs stabile forretningsmodel, solide vækstudsigter i flere af Trygs segmenter og en forudsigelig kapital- og udlodningspolitik er ikke til at komme udenom. Det kan dog blive svært for Tryg at overraske eller overgå markedets forventninger, både på forsikringsdriften i 2026, og perspektiverne for vækst, indtjening og udlodning i den næste strategiske periode fra 2025 til 2027, som blev præsenteret på kapitalmarkedsdagen i december 2024. Tryg er ikke dyrt prisset, fastsat målt på en 12 mdr. fremadskuende P/E-multipel, hverken ift. egen historik eller relativt til peer-gruppen, og vi mener også, at en præmie til peer-gruppen bør være berettiget. Dette, sammenholdt med stabile, men moderate, vækstudsigter gør, at vi ser afkastpotentialet som behersket positivt i øjeblikket.

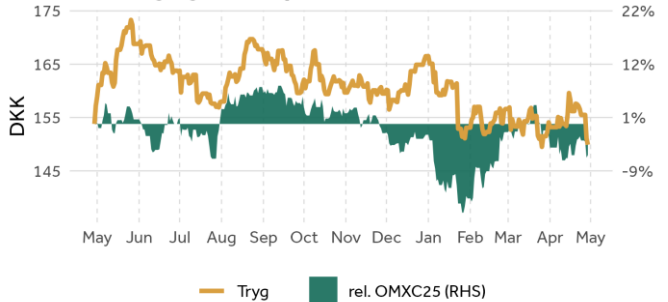
Udvalgte nøgletal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Bruttopræmieindtægter	40.357	42.516	43.807	45.058
Teknisk resultat	7.945	8.317	8.561	8.910
Nettoresultat	5.407	5.199	5.483	5.756
Balance sum	103.665	113.784	116.163	117.480
Egenkapital	39.620	37.717	37.080	36.230
Indtjening per aktie (DKK)	8,9	8,7	9,3	9,9
Udbytte per aktie	8,2	8,6	9,0	9,4
P/E (x)	17,6	17,8	16,7	15,7
K/I (x)	10,6	2,3	2,4	2,4

Kilde: Jyske Bank & Tryg

Tryg	Hold
Sektor	Finans
Risiko	Lav
12-m. kursmål (DKK)	170
Lukkekurs (DKK)	149,9
Markedsværdi (DKK mio.)	91.645
Jyske Quant	-
Value score	-
Quality score	-
Momentum score	-

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Senior Aktieanalytiker, Anders Haulund Vollesen

Vestas

- Geopolitik øger fokus på Vestas og vindudbygning
- Fokus på margin-udviklingen og Mellemøsten

Geopolitik øger fokus på Vestas og vindudbygning

Vestas har ikke gjort det store væsen af sig i april efter at være steget kraftigt i marts måned, hvor krigen i Mellemøsten har synliggjort Europas afhængighed af importeret gas. Det kan være med til at sætte ekstra skub i udbygningen af vedvarende energi – noget vi allerede har fået en forsmag på i Tyskland, som har øget auktionsvolumen for landvind med yderligere 12 GW frem mod 2030 oven i de cirka 10 GW årligt, der allerede er planlagt. Tyskland tegner derfor til at blive et større marked end USA, hvilket Vestas vil kunne profitere af, da Vestas sammen med Nordex er den største spiller på markedet.

Fokus på indtjeningskvaliteten i kvartalet

Vestas kommer med regnskab d. 6. maj, hvor fokus vil være på indtjeningsudviklingen i kvartalet og evt. kommentarer omkring effekterne af krigen i Mellemøsten, der kan være med til at sætte ekstra skub i udbygningen af vedvarende energi. 2026 bliver dog endnu et back-end loadet år med et lavt aktivitetsniveau i 1. kvartal, men leveringsprofilen på havvind vil være mere jævnt fordelt hen over året. Der bør derfor være basis for en pæn margineksponering i Power Solutions i 1. kvartal, hvor vi for første gang i mange år forventer at se sorte tal på bundlinjen.

Investeringscase

Vestas er på rette vej i forhold til at genetablere indtjeningsevenen, hvor vi forventer en gradvis bedring i profitabiliteten hen over de næste par år i takt med, at omkostningerne til indkøring af produktionen på den nye havvindmølle falder bort og serviceforretningen vender tilbage til mere normale indtjeningsniveauer. Samtidig står Vestas med en rekordhøj ordre-bog, der er med til at sikre aktivitetsniveauet de næste 2 år, hvor vi kigger ind i en stigende volumen anført af Tyskland. Vestas har dog behov for at sikre flere ordrer for at fylde kapaciteten i USA efter 2027. Det er derfor afgørende, at flere projekter starter konstruktion op inden deadline d. 4. juli 2026, hvis Vestas skal undgå et fald i aktivitetsniveauet i 2028. Den langsigtede væksthistorie er dog intakt, understøttet af den igangværende elektrificering og en række ambitiøse målsætninger fra verdens førende lande, der forventes at sætte skub i udbygningen af vindkraft både på land og til havs.

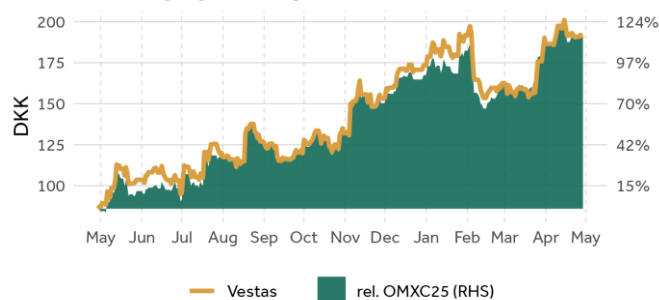
Udvalgte nøgletal

EURm	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	18.822	20.928	24.648	25.495
EBIT	1.015	1.423	1.977	2.205
Net Profit	780	1.016	1.449	1.625
Balance sum	25.732	28.010	32.529	34.781
Egenkapital	3.881	4.970	6.358	7.896
Indtjening per aktie (EUR)	0,8	1,0	1,5	1,7
Udbytte per aktie (EUR)	0,1	0,1	0,1	0,1
P/E (x)	29,8	25,0	17,4	15,5
K/I (x)	5,9	5,1	3,9	3,2

Kilde: Jyske Bank & Vestas

Vestas	Hold
Sektor	Industri
Risiko	Høj
12-m. kursmål (DKK)	210
Lukkekurs (DKK)	191,6
Markedsværdi (DKK mio.)	193.491
Jyske Quant	Q2
Value score	Q2
Quality score	Q3
Momentum score	Q2

Kursudvikling og relativ performance



Kilde: Jyske Bank & Bloomberg Finance L.P.

Selskabsbeskrivelse

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

Risikofaktorer

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

Aktieanalytiker, Senior Vice President, Janne Vincent Kjær

Danske aktier – Ændringer siden sidst (31-03-2026)

Selskab	Aktuel kurs	Aktuelt kurs-mål	Tidligere kursmål	Dato for ændring af kursmål	Anbefaling	Tidligere anbefaling	Dato for ændring af anbefaling	Analytiker
A.P. Møller - Mærsk	14825 (DKK)	10000 (DKK)	-	-	Sælg	-	-	Haider Anjum
Alm. Brand	15.01 (DKK)	18.5 (DKK)	-	-	Køb	Hold	14-04-2026	Anders Haulund Vollesen
Carlsberg	836 (DKK)	1000 (DKK)	-	-	Køb	Hold	07-04-2026	Haider Anjum
Coloplast	398.1 (DKK)	530 (DKK)	550 (DKK)	27-04-2026	Køb	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Danske Bank	329.4 (DKK)	360 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Demant	197 (DKK)	270 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
DSV	1600 (DKK)	2100 (DKK)	2000 (DKK)	01-04-2026	Køb	-	-	Haider Anjum
Genmab	1655 (DKK)	2300 (DKK)	-	-	Køb	Hold	14-04-2026	Henrik Hallengreen Laustsen
GN Store Nord	96.86 (DKK)	120 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær
ISS	231 (DKK)	280 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Netcompany	367.8 (DKK)	425 (DKK)	400 (DKK)	30-04-2026	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
NKT	905 (DKK)	920 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Nordea	118.7 (DKK)	140 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Anders Haulund Vollesen
Novo Nordisk	255.6 (DKK)	305 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Henrik Hallengreen Laustsen
Novonesis	382.5 (DKK)	515 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Haider Anjum
Pandora	489.1 (DKK)	700 (DKK)	790 (DKK)	22-04-2026	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Rockwool	183.5 (DKK)	250 (DKK)	-	-	Køb	-	-	Janne Vincent Kjær
Royal Unibrew	420.4 (DKK)	525 (DKK)	650 (DKK)	22-04-2026	Hold	-	-	Haider Anjum
Tryg	149.9 (DKK)	170 (DKK)	-	-	Hold	-	-	Anders Haulund Vollesen
Vestas	191.6 (DKK)	210 (DKK)	195 (DKK)	17-04-2026	Hold	-	-	Janne Vincent Kjær

Kilde: Jyske Bank

Se historiske anbefalingsændringer [her](#)

Vigtig Investorinformation

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

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

Analysen og anbefalingerne er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

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

Interessekonflikter

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

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

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

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

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

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

Modeller

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller:

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

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

hvor

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

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

EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

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

Anbefalinger på enkeltsselskaber: Handelsidéer

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

Herudover tager handelsidéen udgangspunkt i følgende:

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

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

Anbefalingsbegreber

Kvantitative anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber

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

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

Kilde: Jyske Bank

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

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

Fundamentale anbefalinger på enkeltsselskaber: Handelsideer

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

Opdatering af analysen

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

Risiko

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

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

Afkast og kursudvikling

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

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

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

Skat

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

MSCI disclaimer

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

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

Flere informationer

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

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