

31/01/2020 23:43

Danske Aktier

Anbefalinger

Flyvere og dykkere

Analyser af danske aktier som Handelsbanken har analysedækning på



Indholdsfortegnelse

Flyvere: Størst potentiale på kort sigt	4
Dykkere: Mindst potentiale på kort sigt	5
A.P. Møller - Mærsk	5
Alk-Abello	7
Ambu	8
Carlsberg	9
Chr. Hansen	10
Coloplast	11
Danske Bank	12
Demant	13
DSV Panalpina	14
FLSmidth & Co	15
Genmab	16
GN Store Nord	17
ISS	18
Jyske Bank	19
Lundbeck	20
Nordea	21
Novo Nordisk	22
Novozymes	23
Pandora	24
Ringkjøbing Landbobank	25
Rockwool	26
Royal Unibrew	27
SimCorp	28
Spar Nord	29
Sydbank	30
Topdanmark	31
Tryg	32
Vestas	33
Definitioner og forklaringer	34
Særlige oplysninger	36

Aktiestrateg
Haider Anjum

Senior Aktiestrateg
Michelle Nørgaard

Flyvere: Størst potentiale på kort sigt

Her giver vi vores bud på de tre danske aktier, som vi forventer vil klare sig bedst de kommende tre måneder. De udvalgte aktier følger så vidt muligt vores strategi, men undtagelser kan gøres på baggrund af specielle omstændigheder som f.eks. opkøbskandidater, markant underperformance osv. Flyvere er udvalgt blandt de aktier som vi har en Hold eller købsanbefaling på og er en kortsigtet handelsanbefaling (op til 3 måneder).

Ambu

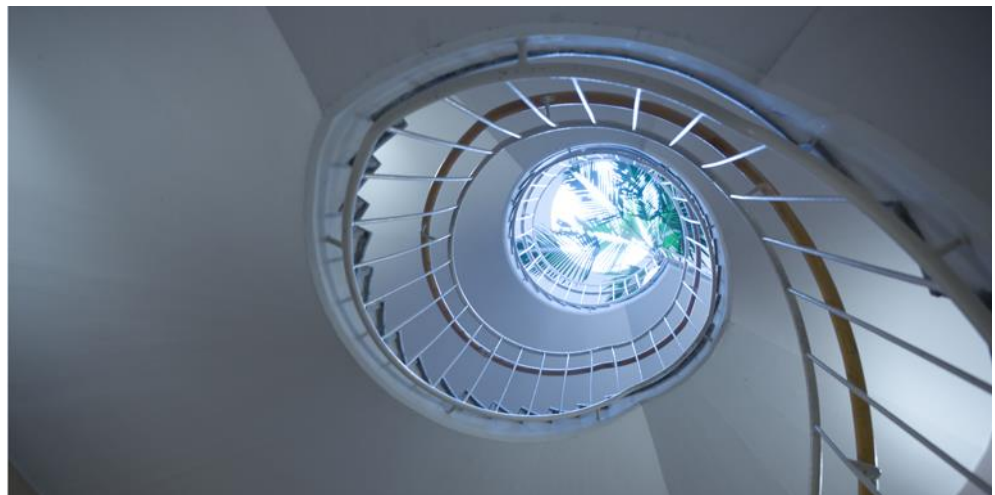
- Aktiekursen er inde i et positivt momentum som følge af øget efterspørgsel på selskabets åndedrætsmasker i kølvandet på udbredelsen af corona-virussen.
- Vi vurderer, at sandsynligheden for, at selskabets aScope duo engangsendoskop godkendes af FDA er steget markant efter selskabets amerikanske konkurrent har fået godkendt deres engangsendoskop.
- Lanceringen af aScope duo kan sikre Ambu en solid markedsposition.

Danske Bank

- Aktien er inde et solidt momentum set fra et teknisk perspektiv.
- Vi venter solide operationelle fremskridt i takt med, at omkostningsinitiativerne i de kommende kvartaler eksekveres.
- Vi kan ikke udelukke, at banken får en vis straflempelse som anerkendelse for deres fulde samarbejde med myndighederne.

Novo Nordisk

- Positive resultater fra fase II-studiet med diabetesmidlet Victoza til behandling af Alzheimers og demens kan potentielt rykke aktien mod nye højder.
- Positive resultater fra fase III-studie med Semaglutid til behandling af fedme åbner op for et enormt marked.
- Investorerne og markedet undervurderer RYBELSUS' potentiale i Japan.



Dykkere: Mindst potentiale på kort sigt

Her giver vi vores bud på de tre danske aktier, som vi forventer vil klare sig dårligst de kommende tre måneder. De udvalgte aktier følger så vidt muligt vores strategi, men undtagelser kan gøres på baggrund af specielle omstændigheder som f.eks. selskabsspecifik risiko, overperformance osv. Dykkere er udvalgt blandt de selskaber som vi har en Salgsanbefaling på og er en kortsigtet handelsanbefaling (op til 3 måneder).

Carlsberg

- Corona-virussen udgør en alvorlig trussel mod selskabets indtjeningspotentiale i Asien.
- Såfremt guidance for 2020 indikerer, at marginudviklingen er aftagende i så voldsom en grad som vi venter, vil det ramme sentiment omkring aktien.
- Selskabets konkurrenceevne er under pres på en række hovedmarkeder.

Pandora

- I den kommende tid venter vi flere kursudsving efterhånden som investorerne tager profit hjem.
- Selskabets ledelse har ad flere omgange antydnet, at der i 2020 vil forekomme en række udfordringer i forbindelse med implementeringen af nye strategiske initiativer.
- Ny adm. direktør vil formentlig markere sig ved at implementere en række radikale foranstaltninger, hvilket kan have en effekt på selskabets guidance for 2020.

Topdanmark

- Aktien er inde i et negativt momentum i kølvandet på aflæggelsen af et svagt regnskab.
- Vi ser toplineudfordringerne og det stærkt konkurrenceprægede danske marked, som de største hindringer for en positiv kursudvikling.
- Aktien er for dyrt prisen relativt til resten af sektoren.



A.P. Møller - Mærsk



Mellemøstkonflikt og stigende brændstofpriser har presset aktien

Nuværende anbefaling: **Køb**
Selskabsspecifik risiko: **Høj**

- Har ikke fået en god start på 2020
- Tilbagefald giver et godt opkøbstidspunkt
- Vi fastholder anbefalingen på køb og kursmålet på 10.500 kr.

Har haltet efter de resterende danske aktier

A.P. Møller-Mærsk-aktien (APM) har langt fra haft en positiv start på aktieåret 2020. Således er aktien faldt med mere end 15% i år. Den primære årsag har været de eskalerende spændinger i Mellemøsten i begyndelsen af året. Det betød, at olieprisen steg mærkbart. Eskaleringen af konflikten resulterede desuden i et øget sikringsniveau for danske skibe i Hormuzstrædet nær Iran. Således kan de danske skibe ikke sejle gennem strædet i samme omfang som tidligere. Senest har spredningen af corona-virusen skabt øget bekymring for hvilke konsekvenser det vil få for den globale vækst. Da en øget verdenshandel er vigtig for APM har aktien været under yderligere pres på det seneste.

Prisen på skibsbrændstof er steget kraftigt i år

Hormuz-strædet har stor betydning for verdenshandlen eftersom en tredjedel af verdens olie, via skibe, transporteres igennem strædet. Derudover er aktien blevet presset af, at prisen på skibsbrændstof steg markant i kølvandet på, at de nye IMO-2020-brændstofregler trådte i kraft per 1. januar 2020. Det kan have presset selskabets marginudvikling. Endelig har selskabets topchef i et interview udtalt, at Mærsk i de kommende kvartaler aktivt vil opkøbe selskaber inden for logistik og service, hvilket kan presse selskabets lønsomhed. På trods af den svage kursudvikling har vi et positivt syn på aktien. Det skyldes blandt andet, at Mærsk er solidt positioneret i forhold til at høste frugterne af den forbedrede markedsbalance, som det faldende udbud medfører i kølvandet på de nye IMO-2020-brændstofregler.

Vi venter en stærk afslutning på 4. kvartal

Mærsk har en evne til konstant at opretholde en disciplineret flådestørrelse, som giver selskabet en konkurrencemæssig fordel relativt til resten af sektoren. Derudover vurderer vi, at man i 4. kvartal potentielt kan se kommercielle effekter af Mærsk's investeringer i digitalisering af deres IT-infrastruktur. Vi vurderer, at man kan forvente en stærk afslutning på 4. kvartal. Vi vurderer derfor, at det seneste tilbagefald giver et godt opkøbstidspunkt.

Udvalgte nøgletal

USDm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	39,257	39,232	40,418	41,885
Res. Primær drift	408	2,142	2,560	3,006
Nettoresultat	4,259	775	1,869	2,315
Balance sum	62,636	57,170	58,038	60,156
Egenkapital	33,976	28,369	29,047	30,970
Indtjening per aktie (USD)	205	37	92	118
Udbytte per aktie	150	150	150	150
P/E (x)	55	19	13	10
K/I (x)	0.8	0.9	0.8	0.8

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	10,500
Potentiale (%)	30
Sistelukkekurs (DKK)	8,050
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	156
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	20/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie i transportsektoren på nuværende tidspunkt er A.P. Møller-Mærsk, som vi har en Købsanbefaling på. Vi anbefaler ikke at investere i DSV, som vi har en salgsanbefaling på.

Selskabsbeskrivelse

A.P. Møller - Mærsk er et integreret containerlogistikfirma, der arbejder for at forbinde og forenkle kundernes forsyningskæder. Selskabet er en ledende global aktør i shippingbranchen og opererer i 130 lande og beskæftiger omkring 76.000 mennesker.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Alk-Abello



Konkurrentproblemerne fortsætter

- Er inde i et positivt momentum
- Svaghed hos konkurrenter betyder, at der er realistisk upside
- Vi fastholder anbefalingen på Hold og kursmålet på 1.830 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Konkurrenterne er ramt af produktionsproblemer

Alk-Abello-aktien er inde i et positivt momentum, hvor aktien de seneste 3 måneder er oppe med mere end 25%. Den solide kursudvikling skyldes blandt andet, at flere af selskabets konkurrenter i den seneste tid har meldt om større forsinkelser. Senest har amerikanske Mylan meddelt, at dens produktionspartner, Meridian Medical Technologies, oplever tekniske udfordringer, der har ramt produktionen af allergipenne EpiPen 0.3mg og EpiPen Jr 0,15mg. Således ser Mylan sig nødsaget til at justere produkttilgængeligheden løbende, indtil en produktion igen genoptages på fulde omdrejninger. I USA har man besluttet at begrænse antallet af penne, der udstedes per recept.

Gylden indtjeningsmulighed på kinesisk marked

Hvad angår Alk-Abellos allergipen, Jext, oplever selskabet på nuværende tidspunkt ikke tekniske udfordringer om end produktionskapaciteten er presset. På trods af produktionsproblemer hos en række af selskabets konkurrenter, venter vi ikke nogen større positiv indvirkning på salget af Alk-Abellos allergipenne før tidligst i slutningen af 1. halvår 2020. Det kræver dog, at selskabet formår at øge produktionen. Derudover har Alk-Abello meddelt, at man på det kinesiske marked indleder et forsøgsstudie med husstøvmide-tabletten ACARIZAX/ODACTRA med henblik på at introducere tabletten i 2023. ALK-Abello melder, at det kinesiske marked for behandling af husstøvmideallergi potentielt er verdens største, idet 75 mio. kinesere har husstøvmideallergi, mens blot 300.000 behandles med en allergivaccine. Således venter vi, at Alk-Abello i 2030 genererer en omsætning på 517 mio. kr. på det kinesiske marked i kølvandet på lanceringen af husstøvmide-tabletten.

Kvartalsregnskaber bliver afgørende

Alk-Abello har et af de mere solide forretningsgrundlag i vores analyseunivers, hvilket også er anerkendt af markedet. Vi har på nuværende tidspunkt en Hold-anbefaling som følge af den anstrengte prisfastsættelse, men bemærker at svagheden hos konkurrenter betyder, at der er et mere realistisk upside til vores kursmål på 1.830 kr.. Nøglen til aktiens succes i 2020 er aflæggelsen af solide kvartalsregnskaber.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	2,915	3,278	3,665	3,997
Res. Primær drift	-96	-37	34	243
Nettoreultat	-168	-58	-11	158
Balance sum	4,865	4,994	5,080	5,193
Egenkapital	3,179	3,121	3,109	3,267
Indtjeningperaktie (DKK)	-15	-5	-1	14
P/E (x)	n.m	n.m	>99	97
K/I (x)	3	6	6	6

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,830
Potentiale (%)	0,88
Sistelukkekurs (DKK)	1,814
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	20
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	05/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie i medicinal- og bioteksektoren er Novo Nordisk, som vi har på Køb. Vi er også positive på Alk-Abello, Genmab og Lundbeck, som vi har på Hold.

Selskabsbeskrivelse

Alk-Abello producerer vacciner til behandling af allergi. Målsætningen er at kurere allergi samt udvikle stadig mere patientvenlige og effektive lægemidler. Alk er førende inden for vacciner mod allergi. Grazax-tabletten mod græspollenallergi er selskabets flagskib på produktsiden. Selskabet står selv for salget af Grazax i Europa, mens salget i USA på sigt skal varetages af Merck. Udviklingsporteføljen består bl.a. af produktkandidater til behandling af allergi overfor pollen og husstøvmider.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Ambu



Fokus på engangsendoskoper

- Konkurrents godkendelse er et positivt skridt
- Engangsendoskoper adresserer et enormt marked
- Vi har en købsanbefaling og et kursmål på 150 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Midlertidige faktorer understøtter kursudviklingen

Ambu-aktien har været inde i et positivt momentum i 2020, hvor aktien er oppe med omkring 10%. Umiddelbart vurderer vi dog, at årsagen til kursstigningen har været drevet af midlertidige faktorer. Således har selskabet en begrænset produktion af åndedrætsmasker. Efter udbredelsen af corona-virusen, har Ambu oplevet en markant stigning i efterspørgslen på disse masker. Vi har et positivt syn på Ambu-aktien. Således har Ambus amerikanske konkurrent Boston Scientific af de amerikanske sundhedsmyndigheder, FDA, fået godkendt deres engangs-endoskoper til ERCP (kikkertundersøgelser). I forlængelse heraf vurderer konkurrenten, at det samlede marked for anvendelsen af endoskoper inden for ECRP i de kommende fem år potentielt kan vokse til mere end 1 mia. dollar. Anvendelsen af engangs-endoskoper adresserer en række af de problemstillinger, som hospitalerne på nuværende tidspunkt kæmper med.

Udsigt til forbedret markedsbalance

Vi vurderer, at Ambu er i den sidste fase i forhold til udviklingen af den endelige version af deres aScope Duo engangsendoskop. Således venter vi, at selskabet indgiver en 510K ansøgning til FDA inden udgangen af februar 2020, mens vi venter, at engangs-endoskoperne lanceres i 2. halvår af 2020. Lanceringen af aScope Duo er en af de vigtigste faktorer i forhold til vores købsanbefaling på aktien. Vi vurderer, at omsætningen fra aScope Duo potentielt kan nå 2 mia. kr. i 2023/24, hvilket vil sikre Ambu en solid markedsposition.

Vi venter en stærk afslutning på 4. kvartal

Vi venter en årlig procentvis vækst i de kommende fem år på omkring 20% i visualiseringsdivisionen, mens nye produkt-lanceringer vil understøtte overskudsgraden med 100-300 basispunkter. På trods af den dyre prisfastsættelse, med en P/E på 69,1x for 2020/21, vurderer vi ikke, at der er andre nordiske selskaber, der tilbyder et lignende potentiale. Vi venter en solid toplinevækst på 16% de kommende år samt forbedrede marginer i takt med, at Ambu udvider deres globale salgsstyrke.

Udvalgte nøgletal

DKKm (FYE: 30/09)	17/18	18/19	19/20e	20/21e
Omsætning	2,606	2,820	3,393	4,194
Res. Primær drift	563	306	442	588
Nettoreultat	337	317	285	403
Balance sum	4,234	4,569	4,857	5,320
Egenkapital	1,882	2,179	2,366	2,686
Indtjening per aktie (DKK)	1	1	1	2
Udbytte per aktie (DKK)	400,000	400,000	335,502	395,182
P/E (x)	>99	64	>99	77
K/I (x)	20	14	13	12

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	150
Potentiale (%)	23
Siste lukkekurs (DKK)	122
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	30
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	04/02/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt de medicoteknologiske selskaber er GN Store Nord og Ambu, som vi har på køb. Derudover er vi også positive på Demant og Coloplast, som vi har på Hold.

Selskabsbeskrivelse

Ambu udvikler og producerer diagnostisk og livbærende udstyr til hospitaler og medicinske klinikker. Det Virksomheden opererer gennem tre forretningsområder: Anæstesi, Patient Monitoring & Diagnostics og Visualisering.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Carlsberg



Risikoen for skuffelser er steget

- Udviklingen i Asien og Østeuropa vil være i fokus
- Hvilke konsekvenser har corona-virussen haft på driften?
- Vi har en salgsanbefaling og kursmål på 950 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Væksten i Kina ventes at have været aftagende

Carlsberg vil rapportere bryggeriets regnskab for 4. kvartal 2019 den 4. februar. I den forbindelse vil investorernes primære fokus være rettet mod offentliggørelsen af bryggeriets guidance til 2020 samt udviklingen på det asiatiske og østeuropæiske marked. Overordnet set venter vi ikke, at Carlsberg vil være i stand til at kunne levere en ligeså stærk udvikling på det kinesiske marked som vi så i 2020. Sidste år estimerede vi, at den regionale driftsindtjening (EBIT) stod for op til 20% af driftsindtjeningen på gruppeniveau.

Vores mere pessimistisk syn skyldes mange faktorer

Der er flere faktorer som er årsagen til vores mere pessimistiske syn på indtjeningsudviklingen på det kinesiske marked. For det første er sammenligningsgrundlaget i år betydeligt sværere, den økonomiske vækst i Kina er aftagende, mens den afrikanske svineinfluenza har resulteret i stigende fødevarerpriser. Endelig udgør corona-virussen, som har sit udspring i Kina, en alvorlig trussel, mens Carlsbergs planlagte stigning i markedsføringsomkostningerne på det asiatiske marked ligeledes vil tynde indtjeningsvæksten.

Udfordringerne lurer i horisonten

For 2020 venter vi en indtjeningsvækst på 5% til 4 mia. kr. på det asiatiske marked. Dette er en del mere pessimistisk end konsensus' forventninger. Hvis bryggeriets guidance indikerer, at de seneste års positive marginudvikling er aftagende i så voldsom en grad som vi venter, vil det vil ramme sentiment til aktien. Den 10. januar offentliggjorde Carlsbergs tyrkiske konkurrent EFES deres handelsopdatering for 4. kvartal 2019. Her blev det afsløret, at bryggeriet har oplevet en fornyet vækst på 7% på det russiske marked efter ugunstigt vejr i 3. kvartal 2019. Vores model på Carlsbergs østeuropæiske marked viser en negativ vækst på 5% i 4. kvartal 2019 relativt til samme periode i 2018. Det ser dog forholdsvis optimistisk ud til sammenligning og konsensus venter, at Carlsbergs østeuropæiske forretning har klaret sig endnu bedre i kvartalet. Forud for regnskabet fastholder vi vores negative syn på Carlsberg aktien, idet vi ser en øget risiko for skuffelser.

Udvalgte nøgletal

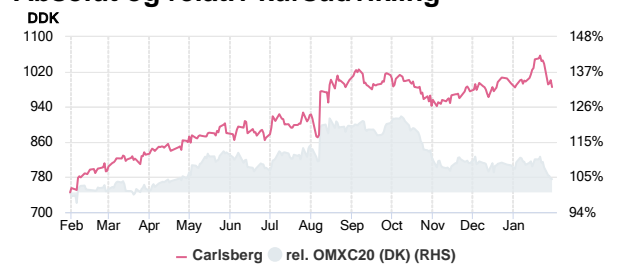
DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	62,503	65,843	68,109	70,954
Res. Primær drift	9,241	10,424	10,729	11,425
Nettoreultat	5,309	6,172	6,369	6,910
Balance sum	117,700	118,803	121,936	126,601
Egenkapital	47,889	47,536	49,681	53,106
Indtjening per aktie (DKK)	35	40	42	47
Udbytte per aktie	18	20	22	24
P/E (x)	20	25	23	21
K/I (x)	2	3	3	3

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	950
Potentiale (%)	-4
Sistelukkekurs (DKK)	985
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	145
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	04/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi har på nuværende tidspunkt ingen favoritaktier blandt danske selskaber i kategorien konsumentvarer. Vi er dog positive på Royal Unibrew, som vi har på Hold, mens vi ikke anbefaler Carlsberg, som vi har en salgsanbefaling på.

Selskabsbeskrivelse

Carlsberg blev grundlagt i 1847 af J. C. Jacobsen. Carlsberg er i dag verdens 4. største bryggeri. Størstedelen af selskabets ølsalg sker i udlandet og selskabets ølsalg er primært eksponeret mod Vesteuropa, Rusland og Sydøstasien. I Vesteuropa har Carlsberg fokus på optimering af driften. I Rusland og Sydøstasien er fokus på øget salgsvækst. Carlsberg er karakteriseret ved en høj grad af forskellighed af mærker, og deres vision er at være verdens hurtigst voksende bryggeri.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Chr. Hansen



Nedjusteringer bekræfter vores frygt

- Flere af divisionerne har vist en skuffende udvikling
- Kunderne har mistet interessen for aktien
- Vi har en holdanbefaling, mens kursmålet sænkes til 500 kr. (550 kr.)

Indtjeningspotentialer er under pres

Chr. Hansen rapporterede deres regnskab for 1. kvartal 2019/20 den 15. januar. I den forbindelse så Chr. Hansen sig nødsaget til at nedjustere deres organiske vækstmål både på kort og lang sigt. Nedjusteringen bekræftede således vores frygt for, at den strukturelle modvind, som samtlige af selskabets divisioner oplever, ikke er et enkeltstående tilfælde, der var isoleret til 1. kvartal. Tværtimod vil den faldende efterspørgsel på premium yoghurt i Kina, faldende probiotisk efterspørgsel samt manglende vækst i biobeskyttelsesdivisionen sætte selskabets vækst- og indtjeningspotentialer under pres i en længere periode. Som følge heraf sænker vi vores forventninger til udviklingen i den organiske vækst med 150-200 bp. for 2019/20.

2025 virker urealistisk

Biobeskyttelsesdivisionen generede en skuffende organisk vækst på 10% i 1. kvartal 2019/20. Således finder vi det urealistisk, at Chr. Hansen indfrier deres 2025-målsætning om en omsætning på 200 mio. euro. Vi vurderer, at en omsætning på 135-140 mio. euro i 2025 er mere realistisk, hvorfor vi venter, at Chr. Hansen på deres kapitalmarkedsdag den 24. april 2020 vil justere deres målsætning.

Dyr prisfastsættelse giver ikke råderum til fejl

Vi vurderer, at ledelsen nu har erkendt, at der ikke er nogen nemme og hurtige løsninger, der kan vende den strukturelle modvind. Således har selskabet blandt andet investeret i nye og innovative løsninger i biobeskyttelsesdivisionen, der dog tidligst har en nævneværdig effekt om 18-24 mdr.. Trods nedjusteringen handler Chr. Hansen med en P/E på 30,9x for 2020/21, hvilket er en præmie relativt til markedet, der afspejler Chr. Hansens markedsledende position. Derudover anerkender markedet, at den strukturelle modvind og udsigten til lavere vækst er et resultat af markedstendenser og ikke tabte markedsandele. Vi fastholder vores Hold-anbefaling, da vi vurderer, at selskabets bæredygtighedsprofil vil begrænse en længerevarende negativ kursudvikling, mens vi sænker kursmålet til 500 kr. (550 kr.).

Udvalgte nøgletal

EURm (FYE: 31/08)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	1,161	1,205	1,269	1,344
Res. Primær drift	341	353	380	407
Nettoreultat	250	260	282	304
Balance sum	2,058	2,203	2,344	2,496
Egenkapital	797	932	1,058	1,193
Indtjening per aktie (EUR)	2	2	2	2
Udbytte per aktie	7	9	10	10
P/E (x)	40	34	31	29
K/I (x)	13	9	8	7

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	500
Potentiale (%)	0.75
Sistelukkekurs (DKK)	496
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	65
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	16/04/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt danske selskaber i kategorien fødevarer, ingredienser og enzymer er Chr. Hansen, som vi har en hold anbefaling på. Vi anbefaler ikke at investere i Novozymes, som vi har en Salgsanbefaling på.

Selskabsbeskrivelse

Chr. Hansen har en bred eksponering til helse relaterede markeder, som i stigende grad bliver efterspurgt af sundhedsbevidste forbrugere. Selskabet er verdens markedsleder indenfor kulturer til ost og yoghurt, probiotiske kulturer og naturlige farvestoffer til fødevarer.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Coloplast



Indkøbsaftale åbner døre i USA

- Øgede markedsandele vil først materialiseres fra 2020/21
- Fortsat stærke defensive kvaliteter
- Vi fastholder vores Hold anbefaling og kursmål på 850 kr.

3 årig GPO indkøbsaftale er indgået i USA

Coloplast har indgået en treårig GPO-indkøbsaftale med amerikanske Premier. Premier, der er en førende amerikansk indkøbsorganisation inden for sundhedssektoren, repræsenterer omkring 4.000 hospitaler samt mere end 175.000 leverandører i USA. Aftalen løber i tre år fra 1. april 2020 og betyder, at Premiers medlemsorganisationer får adgang til hele Coloplasts portefølje af stomiprodukter, herunder stomiposer og tilbehørsprodukter.

Aftale ventes at åbne op for øget omsætning

Vi vurderer, at aftalen er positiv eftersom det potentielt kan åbne op for en øget omsætning på det amerikanske marked. Umiddelbart vurderer vi, at aftalen bekræfter Coloplasts operationelle momentum. Dog venter vi ikke væsentlige ændringer i selskabets guidance på kort og mellemlang sigt, idet effekten på omsætningsudviklingen i 2019/20 sandsynligvis er relativt begrænset. Således venter vi, at de øgede markedsandele først vil materialisere sig fra 2020/21 i takt med, at Coloplast får sat gang i salget i USA understøttet af en større markedsføringsindsats. GPO-aftalen øger dog sandsynligheden for, at Coloplast vinder større hospitalskontrakter i USA, heriblandt den kommende Health Trust-kontrakt (august 2020) eller Vizient-kontrakten i 2021. Forhandlingerne om Health Trust-kontrakten er i gang. Her ventes en opdatering i løbet af sommeren 2020, mens Vizient GPOkontrakten er klar til forhandling i 2021.

Defensiv kvalitetsaktie

Coloplasts stomiomsætning på det amerikanske marked endte i 2018/19 på omkring 500 mio. kr.. Vi vurderer, at den nye kontrakt vil understøtte en årlig omsætningsvækst på 10% i stomi-forretningen på længere sigt. Dette vil dog i givet fald blot have en positiv effekt på 25 basispunkter på selskabets samlede omsætning. Vi har en Holdanbefaling på aktien, hvilket blandt andet skyldes selskabets skuffende guidance forventninger for 2019/20. Vi synes dog fortsat, at Coloplast er et godt bud på en attraktiv og defensiv kvalitetsaktie i medicosektoren, med en høj organisk topinjevækst, som vil blive understøttet af kommende produktlançeringer samt en højere lønsomhed.

Udvalgte nøgletal

DKKm (FYE: 30/09)	17/18	18/19	19/20e	20/21e
Omsætning	16,449	17,939	19,406	21,015
Res. Primær drift	5,091	5,156	6,093	6,745
Nettoreultat	3,845	3,873	4,605	5,108
Balance sum	11,769	12,732	13,773	14,664
Egenkapital	6,418	6,913	7,637	8,180
Indtjening per aktie (DKK)	18	18	22	24
Udbytte per aktie	16	17	21	22
P/E (x)	36	42	39	35
K/I (x)	22	25	24	22

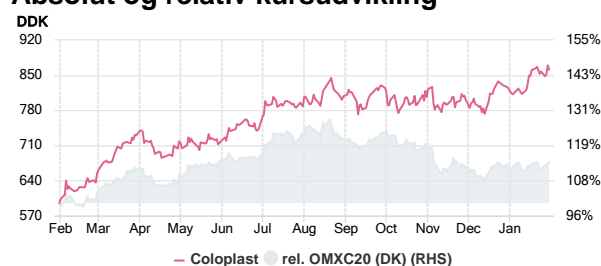
Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	850
Potentiale (%)	-1
Sistelukkekurs (DKK)	861
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	171
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	06/02/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt de medicoteknologiske selskaber er GN Store Nord og Ambu, som vi har på køb. Derudover er vi også positive på Demant og Coloplast, som vi har på Hold.

Selskabsbeskrivelse

Coloplast blev grundlagt i 1954 og i dag er Coloplast en af de største producenter af løsninger inden for stomi, kontinens samt hud- og sårpleje. Med købet af Mentors urologi-forretning i 2006 har Coloplast udvidet forretningsomfanget markant. Frankrig, Tyskland og England er Coloplasts største markeder.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Danske Bank



Positive fremskridt

- Har fået et mindre pessimistisk syn på aktien
- En eventuel bøde er allerede indiskonteret i kursen
- Vi hæver anbefalingen til Hold (Sælg), mens kursmålet hæves til 115 kr. (87 kr.)

Solide operationelle fremskridt ventes

Danske Banks vækstpotentiale er svækket, mens man fortsat mister markedsandele i kølvandet på hvidvaskssagen. Imidlertid har vi dog fået et mindre pessimistisk syn på aktien. Således venter vi solide operationelle fremskridt i takt med, at de annoncerede omkostningsinitiativer i de kommende kvartaler eksekveres. Det bør understøtte en positiv kursudvikling. Når det er sagt er der dog fortsat stor usikkerhed i forhold til potentielle bøder fra europæiske og amerikanske investorer og myndigheder. Vi vurderer dog, at de ventede positive effekter fra bankens annoncerede omkostnings- og investeringsplan på kort sigt opvejer for usikkerheden relateret til de potentielle bøder.

Hvidvaskssagen sætter dog stadig deres aftryk

Danske Banks forretning er fortsat påvirket af faldende tillid i kølvandet på den estiske hvidvaskssag i takt med, at investorerne i stigende grad tillægger faktorer som bæredygtighed og virksomhedsansvar større betydning. Derudover er risikoen for at blive afskåret fra samarbejde med amerikanske banker fortsat aktuell. Med udgangspunkt i Danske Banks nuværende kapitalposition samt kommentarer fra juridiske eksperter i USA, vurderer vi, at Danske Bank kan risikere en bøde i omegnen af 15-20 mia. kr.. Det inkluderer vi i vores forventninger til udviklingen i 4. kvartal 2020. Selvom det er håndterbart, så vil det påvirke udbyttekapitalen og dermed aktionærerne negativt. Vi vurderer dog, at den negative effekt på udbyttekapitalen som følge af en potentiel bøde allerede er inddiskonteret i den nuværende aktiekurs.

En vis form for straflempelse kan ikke udelukkes

På trods af det enorme antal af mistænkelige transaktioner, kan vi på nuværende tidspunkt ikke udelukke, at Danske Bank kan få en vis form for straflempelse, som anerkendelse af deres fulde samarbejde med myndighederne. Vi hæver vores indtjeningsforventninger (EPS) for 2019 så det afspejler de to opjusteringer i december 2019. Derudover inkluderer vi nu Danske Banks investeringer i deres digitaliserings- og omkostningsinitiativer i vores forventninger til 2020. Vi hæver således kursmålet til 115 kr. (87 kr.), mens vi løfter anbefalingen til Hold (Sælg).

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Indtj. før skat	19,723	13,978	-5,646	14,233
Nettoreultat	14,221	14,303	-9,082	10,313
Balance sum	3,578,467	3,971,806	4,001,209	4,031,086
Egenkapital	148,976	155,924	139,148	148,608
Indtjeningperaktie (DKK)	16	17	-11	12
Udbytte per aktie	9	9	6	7
P/E (x)	7	7	10	8
K/l (x)	0.7	0.6	0.7	0.6

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	115
Potentiale (%)	5.8
Sistelukkekurs (DKK)	109
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	93
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	05/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Jyske Bank og Nordea, som vi har på Køb. Vi er også positive på Spar Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at købe Danske Bank, Ringkjøbing Landbobank og Sydbank, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Danske Bank er Danmarks største bank og en ledende spiller i det skandinaviske finansmarked, som leverer ydelser til privat- såvel som erhvervs- og institutionelle kunder. Koncernen tilbyder en bred vifte af finansielle produkter, blandt andet via Danica Pension og Realkredit Danmark.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Demant



Hvilke driftsmæssige konsekvenser har hackerangrebet haft?

- Regnskab med fokus på guidance til 2020 og topline
- Ventes at genoprette vækstmomentum i 2020
- Vi fastholder vores Holdanbefaling og kursmål på 210 kr.

Venter at Demant vil indfri deres guidance til 2019

Demant rapporterer deres regnskab for 4. kvartal 2019 den 4. februar. I den forbindelse vil investorerne især have fokus rettet mod den regnskabsmæssige påvirkning af hackerangrebet på selskabets IT-infrastruktur tilbage i september 2019. Mere specifikt har Demant estimeret, at hackerangrebet vil ramme bundlinjen med 550-650 mio. kr.. Derfor bliver det interessant at se, om Demant alligevel har været i stand til at kunne præstere en fremgang i topline. Vi venter dog, at Demant vil være i stand til at indfri deres guidance fra august 2019. Foruden ovenstående vil investorerne holde øje med offentliggørelsen af selskabets guidance for 2020. Selskabet har dog ved flere lejligheder været ude og meddele, at markedet ikke skal forvente, at de får indhentet noget af det tabte i forbindelse med hackerangrebet.

Har arbejdet hårdt på at få genoprettet forretningen

Demant har i løbet af de sidste måneder af 2019 formået at få genoprettet hele forretningen i kølvandet på hackerangrebet. Fra 2020 når selskabet har distanceret sig fra hackerangrebet, venter vi dog, at den organiske vækst for alvor tager fart, understøttet af samarbejdet med Phillips, nye produktlanceringer samt medvind fra den franske sundhedsreform.

Aktietilbagekøb kan være understøttende for kursen

Demant er et solidt og veldiversificeret høreapparatselskab med en attraktiv produktportefølje. Vi har dog på nuværende tidspunkt en Hold-anbefaling på aktien. Det skyldes blandt andet den anstrengte prisfastsættelse. Demant-aktien handler med en P/E på 26,9x for 2020, mens vores sektorfavorit GN Store Nord handler med en P/E på 21,8x. Dog vil Demant-aktien være en smule understøttet af, at selskabet sidste år genoptog deres aktietilbagekøbsprogram.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2017	2018	2019e	2020e
Omsætning	13,189	13,937	14,574	15,533
Res. Primær drift	2,338	2,532	2,052	2,725
Nettoreultat	1,759	1,830	1,405	1,930
Balance sum	16,222	17,935	17,955	18,559
Egenkapital	7,433	7,059	6,964	7,394
Indtjening per aktie (DKK)	7	7	6	8
P/E (x)	24	24	38	27
K/I (x)	6	6	8	7

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	210
Potentiale (%)	-6
Sistelukkekus (DKK)	222
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	51
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	04/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt de medicoteknologiske selskaber er GN Store Nord og Ambu, som vi har på køb. Derudover er vi også positive på Demant og Coloplast, som vi har på Hold.

Selskabsbeskrivelse

William Demant blev grundlagt i 1904. Selskabet er i dag en af verdens førende producenter af høreapparater med en solid, global markedsandel. William Demants produktportefølje spænder over hele prissegmentet, hvilket gør selskabet mindre sårbart over for ændrede forbrugsvaner. William Demant har siden 2004 udelukkende udloppet midler til aktionærene via tilbagekøb af egne aktier.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

DSV Panalpina



Risiko for at markedet er for optimistisk

- Fokus vil være på guidance og synergieffekter
- Indikatorer peger på forværring i løbet af 4. kvartal 2019
- Vi fastholder vores salgsanbefaling og kursmål på 630 kr.

DSV kan hæve forventningerne til synergieffekterne

DSV Panalpina rapporterer deres 4. kvartalsregnskab den 7. februar. I den forbindelse vil investorenes primære fokus være rettet mod offentliggørelsen af guidance for 2020. Nærmere bestemt vil der blive holdt øje med udmeldinger omkring omfanget af synergieffekter. I november 2019 hævdede DSV deres guidance for synergier i anlægsinvesteringer med 4% til 2,3 mia. kr., hvoraf størstedelen vil komme til syne i år. I takt med at størstedelen af Panalpinas markeder er blevet integreret til DSVs CargoWise system vurderer vi, at der er en god sandsynlighed for, at DSV kan hæve forventningerne til synergieffekterne yderligere.

Aftale med Vestas vil gavne væksten

DSVs nuværende guidance indikerer, at de har haft en acceptabel afslutning på året, godt understøttet af et svagt sammenligningsgrundlag. DSV bekræftede ligeledes i begyndelsen af november, at de havde fået en god start på 4. kvartal 2019. Ikke desto mindre indikerer en række indikatorer en gradvis aftagende vækst i volumenerne for søfragt i 4. kvartal 2019, en yderligere forværring i luftdivisionen samt en gradvis erodering inden for vejtransport. Til trods for at konsensus har sænket deres estimater og nu befinder sig på niveau med selskabets egne guidance, så vurderer vi fortsat, at der er en risiko for, at konsensus er for optimistiske. For nylig meddelte DSV og Vestas, at de har indgået en milliardaftale om al transport for Vestas, såsom råvarer, delkomponenter og færdige vindmøller. Begge parter er dog ikke mere specifikke i forhold til indtjenings-effekten på aftalen, men vi estimerer, at aftalen vil stå for omkring 1% af DSVP samlede indtjening fra 2022. Hvad mere interessant er, at en sådan stor aftale kan resultere i flere større vundne kontrakter for DSVP.

Anstreng prisfastsættelse

Forud for regnskabet fastholder vi vores negative syn på aktien med en salgsanbefaling og et kursmål på 630 kr.. Det skyldes ikke mindst den anstrengte prisfastsættelse. Således handler DSV med en P/E for 2020 på 27,7x samt en EV/EBIT for 2020 på 21,9x, hvilket ikke efterlader noget råderum til skuffelser.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	79,053	94,049	117,239	119,685
Res. Primær drift	5,450	5,869	6,941	8,944
Nettoresultat	4,000	3,994	4,663	6,117
Balance sum	48,362	83,696	85,597	86,121
Egenkapital	13,982	40,507	37,733	35,833
Indtjening per aktie (DKK)	22	21	21	29
Udbytte per aktie	2	3	5	6
P/E (x)	20	30	28	24
K/l (x)	6	4	4	4

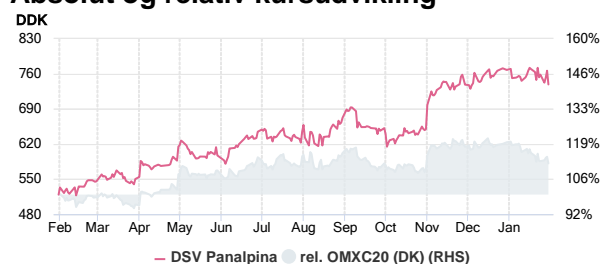
Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	630
Potentiale (%)	-15
Sistelukkekurs (DKK)	739
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	158
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	07/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie i transportsektoren på nuværende tidspunkt er A.P. Møller-Mærsk, som vi har en Køb anbefaling på. Vi anbefaler ikke at investere i DSV, som vi har en salgsanbefaling på.

Selskabsbeskrivelse

DSV blev stiftet i 1976, hvor ti selvstændige vognmænd gik sammen. Selskabet tilbyder transportløsninger til lands, til vands og i luften. Transportydelse leveres i vidt omfang af underleverandører i form af selvstændige vognmænd. Selskabet har været en aggressiv og succesfuld opkøber i et meget fragmenteret europæisk transportmarked, senest med købet af Frans Maas i 2006 og ABX i 2008. I januar 2016 afsluttede DSV opkøbet af amerikanske UTI. Opkøbet øger DSV's omsætning med omkring 50% og øger eksponeringen til det amerikanske marked relativt markant. I 2019 fusionerede DSV så med det schweiziske transport- og logistikselkab Panalpina. Det gør DSV til verdens 3. største speditør.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

FLSmidth & Co



Corona-virus har sat aktien under pres

- Korrelerer kraftigt med udviklingen i den kinesiske økonomi
- Konkurrenter har vist blandede regnskaber
- Vi fastholder anbefalingen på Hold og kursmålet på 260 kr.

Hvilken effekt har corona-virusen haft?

FLSmidth-aktien har langt fra haft en prangende udvikling på aktieåret 2020. Således er aktien år til dato faldet med omkring 12%. Den primære årsag til den skuffende udvikling i år har formentlig været drevet af den seneste tids udvikling i corona-virusen. Det har betydet, at flere aktiviteter i forbindelse med det kinesiske nytår er blevet aflyst, nytårsferien er blevet forlænget hos flere virksomheder, mens flere byer har udstedt udrejseforbud. Det vil resultere i et langt lavere kinesisk forbrug end ellers og ventes dermed at ramme den kinesiske vækst på kort sigt. Da FLSmidth-aktien historisk har korreleret kraftigt med udviklingen i den kinesiske økonomi har det betydet, at aktien har været under pres på det seneste.

Regnskab med fokus på guidance og ordreindgang

FLSmidth rapporterer deres regnskab for 4. kvartal 2019 den 11. februar. I den forbindelse vil investorerne især have deres fokus rettet mod offentliggørelsen af selskabets guidance for 2020 samt udviklingen i ordreindgangen. Foreløbig har vi fået en række indikationer på hvad vi kan forvente os af FLSmidths regnskab idet selskabets svenske konkurrent Sandvik, der, ligesom FLSmidth, er beskæftiget indenfor leverancer til den globale mineindustri rapporterede deres 4. kvartalsregnskab tidligere på måneden. Overordnet set var regnskabet en smule blandet, hvor omsætningen endte højere end ventet, mens ordreindgangen skuffede en smule. Dog kunne Sandvik meddele, at efterspørgslen forblev på et højt niveau. Det som især bliver interessant at følge er FLSmidths udmeldinger omkring udviklingen på det kinesiske marked som følge af corona-virusens udbrud.

Pænt potentiale indenfor kobber

Forud for regnskabet fastholder vi vores Hold anbefaling på aktien. Det skyldes, at vi anerkender potentialet i minedivisionen, især indenfor kobber, både i forhold til den generelle markedsvækst, men også i forhold til intern genereret vækst som følge af selskabets nye struktur på trods af en række projektudførelsesproblemer i de kommende kvartaler. Når det er sagt er vi fortsat forsigtige i forhold til vækstambitionerne for cementdivisionsen.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	18,750	20,366	20,748	21,489
Res. Primær drift	1,220	1,268	1,475	1,602
Nettoresultat	635	827	970	1,078
Balance sum	22,055	23,226	23,925	24,910
Egenkapital	8,266	8,632	9,140	9,756
Indtjening per aktie (DKK)	12	16	19	21
Udbytte per aktie	9	9	9	9
P/E (x)	19	13	12	11
K/l (x)	2	1	1	1

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	260
Potentiale (%)	10
Siste lukkekurs (DKK)	236
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	12
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	11/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne er Rockwool, som vi har på Køb. Vi er også positive på FLSmidth & Co. og ISS, som vi har på Hold, mens vi ikke er positive på Vestas, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

FLSmidth & Co. blev grundlagt i 1882 og i dag opererer selskabet primært med levering og service til den globale cement- og mineralindustri. Omsætningen hentes over hele verden, med Asien og Europa som de vigtigste afsætningsområder. Forretningsmodellen for begge områder bygger på ingeniørfærdigheder sammenholdt med projektledelse og servicering. Selskabet har ekspanderet kraftigt de seneste år via organisk vækst samt opkøb.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Genmab



Darzalex salget endte som ventet

- Interessant kvartalsregnskab i vente
- Fokus på offentliggørelsen af data mod livmoderhalskræft
- Anbefalingen er Hold og kursmålet er 1.190 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Har modtaget flere milepælsbetalinger i 4. kvartal

Tidligere på måneden rapporterede Genmabs amerikanske partner Johnson & Johnson deres regnskab for 4. kvartal 2019. I den forbindelse blev salget af Genmabs lægemiddel mod knoglekræft, Darzalex, ligeledes offentliggjort. I 4. kvartal 2019 endte det globale salg af Darzalex på 830 mio. dollar, hvoraf 444 mio. dollar er genereret på det amerikanske marked, mens 385 mio. dollar er genereret på det europæiske marked. Overordnet set var salget af Darzalex på niveau med vores og markedets forventninger. Vi venter, at det pæne salg af Darzalex vil føre til en royalty indtægt på 1.024 mio. kr. for Genmab. Samtidig har Genmab modtaget to milepælsbetalinger i løbet af 4. kvartal 2019 svarende til omkring 1,7 mia. kr. i alt. Det som er værd at bemærke er, at Genmab har meddelt, at der ikke er flere milepælsbetalinger forbundet med salget af Darzalex tilbage, hvormed eventuelt kommende milepælsbetalinger fra Johnson & Johnson vil være forskningsrelateret.

4. kvartalsregnskabet er det vigtigste regnskab

Genmab rapporterer selskabets regnskab den 19. februar. Historisk set er det kun 4. kvartalsregnskabet, der for alvor kan rykke på aktiekursen, da selskabet i dette kvartal offentliggør deres forventninger til det kommende regnskabsår. Således er investorerne så småt ved at kigge fremad mod offentliggørelsen af fase II data for TISO-studiet mod livmoderhalskræft. Vi vurderer, at der på nuværende tidspunkt er 40-50% sandsynlighed for en lancering af Tiso, der potentielt kan tilføre en værdi svarende til 60-70 kr. per aktie.

Fokuspunkter fremover

Vi har på nuværende tidspunkt en Hold-anbefaling på aktien, da vi vurderer, at prisfastsættelsen er for anstrengt. For at få et mere positivt syn på aktien, mangler vi dog klarhed i forhold til om selskabet kan overgå markedets forventninger over flere kvartaler.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	3,025	5,185	6,449	9,051
Res. Primær drift	1,380	2,441	3,640	5,944
Nettoresultat	1,471	1,898	2,934	4,755
Balance sum	8,461	13,689	16,623	21,378
Egenkapital	8,014	13,686	16,619	21,374
Indtjening per aktie (DKK)	25	31	45	73
P/E (x)	43	51	35	21
K/I (x)	8	7	6	5

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,190
Potentiale (%)	-24
Siste lukkekurs (DKK)	1,561
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	101
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	19/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie i medicinal- og bioteksektoren er Novo Nordisk, som vi har på Køb. Vi er også positive på Alk-Abello, Genmab og Lundbeck, som vi har på Hold.

Selskabsbeskrivelse

Genmab er et biotekselskab, der udvikler antistof-baserede lægemidler til behandling af cancer og infektionssygdomme. Genmab blev grundlagt af Lisa N. Drakeman og Jan G. J. van de Winkel i 1999 og har hovedkontor i København, Danmark. Genmabs amerikanske partner har indsendt en registreringsansøgning til Det Europæiske Lægemiddelagentur (EMA) om at udvide brugen af Darzalex til behandling af knoglemarvskræft. En tilsvarende registreringsansøgning hos sundhedsmyndighederne (FDA) i USA er under behandling. Genmab har ligeledes søgt om at blive noteret på Nasdaq i USA.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

GN Store Nord



Vil Audio fortsætte med at overraske?

- Fokus vil være på guidance og strategiopdatering
- Midlertidig produktionslukning i Kina – hvilke konsekvenser?
- Vi fastholder vores købsanbefaling og kursmål på 375 kr.

Uklarhed ang. konsekvenser ved produktionsluk

GN Store Nord rapporterer den 5. februar selskabets 4. kvartalsregnskab. I den forbindelse vil investorerne have fokus rettet mod offentliggørelsen af selskabets guidance for 2020 samt om hvorvidt Audio har udviklet sig bedre end ventet. Således var GN i løbet af 2019 ude og opjustere deres forventninger til Audio divisionen hele tre gange. Den 31. januar var GN ude og meddele, at de har midlertidigt har lukket ned for produktionen på Xiamen-fabrikken i Kina. Det sker i kølvandet på, at en af deres medarbejdere er blevet smittet med corona-virus. GN har meddelt, at det endnu er uklart, hvilke finansielle konsekvenser den midlertidige nedlukning af produktionen får. GN ventes dog at få klarhed herom indenfor de kommende uger.

VA og ny høreapparatfamilie vil drive aktien

Kursudviklingen i 2020 vil i høj grad være drevet af udviklingen i VA-segmentet, mens vi vurderer, at der potentielt er en ny høreapparatfamilie på trapperne. En potentiel høreapparatfamilie bør blive lanceret enten i 2. halvår 2020 eller i starten af 2021. Derudover har de amerikanske sundhedsmyndigheder, FDA, meddelt, at rammerne for oprettelsen af en såkaldt Over The Counter (OTC) salgskanal for høreapparater i USA bliver gennemarbejdet i starten af 2020. Således vil amerikanske forbrugere være i stand til at købe høreapparater i håndkøb. Dette vil alt andet lige give adgang til en langt større kundekreds i USA.

Robuste vækstudsigter

GN-aktien handler på nuværende tidspunkt med en P/E på 21,8x for 2020, hvilket er attraktivt relativt til resten af sektoren. Vi erkender, at prisfastsættelsen ved første øjekast kan se lidt for høj ud, men vurderer at de mere robuste vækstudsigter retfærdiggør den lidt højere prisfastsættelse. Vi ser derfor fortsat et stort potentiale i GN Store Nord. Den næste potentielle kurstrigger er 4. kvartalsregnskabet, der bør vise et anstændigt resultat, byde på en strategiopdatering samt selskabets guidance til 2020.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	10,607	12,489	13,792	15,143
Res. Primær drift	1,797	2,048	2,522	2,873
Nettoreultat	1,248	1,546	1,941	2,231
Balance sum	13,017	14,236	15,326	16,661
Egenkapital	5,096	5,418	6,090	6,995
Indtjening per aktie (DKK)	9	12	16	19
Udbytte per aktie	1	2	2	3
P/E (x)	27	29	22	18
K/I (x)	6	8	7	6

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	375
Potentiale (%)	9.7
Sistelukkekurs (DKK)	342
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	39
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	05/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt de medicoteknologiske selskaber er GN Store Nord og Ambu, som vi har på køb. Derudover er vi også positive på Demant og Coloplast, som vi har på Hold.

Selskabsbeskrivelse

GN Store Nord blev stiftet i 1869 som et telegrafelskab. Siden er forretningsområdet ændret. I dag producerer GN Store Nord headset, høreapparater og audiologisk diagnoseudstyr til hele verden med GN Netcom som deres hovedforretningsområde. GNs headset markedsføres globalt under navnet Jabra, hvor høreapparaterne sælges som ReSound, Beltone og Interton. GN producerer primært deres produkter i Kina, men har hovedsæde i Danmark.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

ISS

2020 bliver et transformationsår

- Har haft en acceptabel aktiemæssig start på året
- Transformationen vil gavne ISS på mellemlang og lang sigt
- Anbefalingen er Hold og kursmålet er 170 kr.

Hedgefonde har reduceret deres sats på tab

ISS-aktien har fået en acceptabel start på aktieåret 2020. Således er aktien oppe med omkring 3%. Den primære årsag til den acceptable kursudvikling i år kan skyldes, at flere hedgefonde har reduceret deres satsning på fald i ISS-aktien, hvilket har givet noget tiltrængt medvind til aktien. Samtidig har den franske servicevirksomhed, der konkurrerer med ISS inden for facility services Sodexo rapporteret et særdeles pænt kvartalsregnskab. Det har givet forhåbning om ISS kan rapportere et tilsvarende pænt kvartalsregnskab den 6. maj 2020.

Transformationen vil blive god for ISS på længere sigt

Vi vurderer, at 2020 bliver et overgangsår for ISS, hvor ledelsen i selskabet udarbejder en mere realistisk transformationsplan. Selskabet har blandt andet meddelt, at der skal spares for 400 mio. kr. i 2020. Selvom transformationen vil reducere den årlige indtjeningsvækst så vurderer vi, at disse ændringer vil gavne ISS på mellemlang og lang sigt.

Defensive profil værdsættes

Vi værdsætter ISS' defensive profil og selskabets strategi med øget fokus på større og mere lønsomme kunder og teknologier. På trods af den svage kursudvikling i år, ser vi fortsat stor værdi i selskabet såfremt ISS formår at eksekvere på deres strategi, The ISS Way. ISS' forretningsgrundlag er stabilt, de udbetaler et udbytte svarende til en udbytteprocent på 5,9% og vi venter en gennemsnitlig årlig indtjeningsvækst (EPS) på 9% for perioden 2019-21. Derudover er aktien attraktivt prisfastsat med en P/E på 12,9x for 2020. Vi ønsker dog større klarhed i forhold til den videre transformationsproces før vi får et mere positivt syn. Vi fastholder derfor vores holdanbefaling på aktien.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	73,592	78,430	81,379	84,767
Res. Primær drift	2,386	2,698	3,522	3,909
Nettoresultat	281	1,381	2,186	2,505
Balance sum	49,811	53,788	55,539	56,861
Egenkapital	12,472	12,438	13,200	13,910
Indtjening per aktie (DKK)	2	7	12	14
Udbytte per aktie	8	8	8	8
P/E (x)	15	16	13	11
K/l (x)	3	2	2	2

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	170
Potentiale (%)	1.9
Sistelukkekurs (DKK)	167
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	31
Sektor	Commercial Services & Supplies
Næste regnskab.....fore Market)	26/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne er Rockwool, som vi har på Køb. Vi er også positive på FLSmidth & Co. og ISS, som vi har på Hold, mens vi ikke er positive på Vestas, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

ISS er en ledende global udbyder af facility services. Mere konkret udbyder selskabet en lang række services indenfor facility management, rengøring, sikkerhed, ejendomsservice, cateringservice og supportservice. Selskabet beskæftiger over en halvmillion medarbejdere fordelt på over 50 lande.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Jyske Bank



Opjusterer helårsforventningerne

- Gunstig udvikling på rente- og obligationsmarkedet
- Ventes at give et særdeles pænt direkte afkast
- Vi fastholder anbefalingen på Køb og kursmålet på 280 kr.

Venter et højere resultat efter skat

Jyske Bank opjusterede den 9. januar 2020 deres helårsforventninger. Således venter banken nu et resultat efter skat på omkring 2,4 mia. kr.. Det er knap 400 mio. kr. højere end bankens tidligere forventninger. Jyske Bank rapporterer deres regnskab for 4. kvartal 2019 den 25. februar 2020. Opjusteringen skyldes udelukkende udviklingen i 4. kvartal og er drevet af Jyske Banks position på rente- og obligationsmarkederne, der har understøttet en positiv udvikling for både bankens egen portefølje samt bankens handelsindtægter. Derudover har den underliggende aktivitet i kvartalet været solidt understøttet af en fortsat høj refinansieringsaktivitet. Salget af bankens aktieandel i DLR primo december har blot haft en marginal effekt i kvartalet.

Går en bedre tid i møde i 2020

Når det er sagt, så venter vi, at Jyske Bank-aktien går en bedre tid i møde, når vi kigger ind i 2020. Det skyldes ikke mindst bankens indførsel af negative renter for privatkunder, der har et indestående på mere end 750.000 kr.. Dette vil alt andet lige give bankens topline noget tiltrængt medvind i en periode med lempelige pengepolitiske tiltag fra de ledende centralbanker. Vi venter, at banken vil indføre omkostningsbesparelser i de kommende to år idet flere investeringer i IT og digitaliseringer vil frigive en del uudnyttet indtjeningspotentiale. Vi venter således, at det øgede omkostningsfokus vil resultere i en lavere omkostningsbase. Endelig venter vi, at banken annoncerer et nyt aktietilbagekøbsprogram, der vil komme aktien til gavn.

Attraktiv prisfastsættelse

Jyske Banks finansielle polstring er blandt de bedste i den danske banksektor og lever fuldt ud op til de regulative krav. Størstedelen af bankens udlån er realkreditlån og banken vil således være en af de største vindere blandt de danske banker på højere bidragsatser. Vi vurderer, at banken har øget deres fokus på at bevare en stabil forretning og opretholde en høj kreditkvalitet. Målt på både kurs/indre-værdi og P/E handler Jyske Bank-aktien med en relativt fin rabat til den øvrige del af den nordiske banksektor.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Totalindkomst	7,999	8,026	7,799	7,955
Indtj. før skat	3,140	3,058	2,621	2,820
Nettoreultat	2,373	2,271	1,928	2,084
Balance sum	599,947	663,830	668,304	671,917
Egenkapital	31,786	32,434	31,878	31,577
Indtjening per aktie (DKK)	29	31	30	36
Udbytte per aktie	6	-	8	17
P/E (x)	8	8	8	7
K/I (x)	0.6	0.6	0.5	0.5

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: KØB
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	280
Potentiale (%)	10
Siste lukkekurs (DKK)	254
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	17
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	25/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Jyske Bank og Nordea, som vi har på Køb. Vi er også positive på Danske Bank og Spar Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at købe, Ringkjøbing Landbobank og Sydbank, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Jyske Bank med hovedsæde i Silkeborg blev grundlagt i 1967 via en fusion mellem fire midtjyske lokalbanker. Herefter har forskellige opkøb – herunder Finansbanken i 1980 – været med til at sikre bankens ekspansion og gjort Jyske Bank til Danmarks tredjestørste bank. På produkt-siden tilbyder Jyske Bank et komplet sortiment af finansielle løsninger til private, samt små- og mellemstore virksomheder.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Lundbeck



Usikkerhed omkring indtjeningen

- Aktien er ved at genvinde momentum
- Flere kurstriggere på kort sigt
- Vi fastholder anbefalingen på Hold og kursmålet på 252 kr.

Forbedret sentiment omkring aktien

Efter et fald på knap 8% i 2019, har Lundbeck-aktien i 2020 genvundet momentum efter en række opkøb samt mere optimisme omkring selskabets pipeline. Således er aktien oppe med omkring 12% i år, hvilket blandt andet har været understøttet af løftede anbefalinger og kursmål fra en række nordiske og internationale finanshuse. Selskabet har blandt andet meddelt, at man indleder flere fase-3 studier, der undersøger behandlingen af posttraumatisk stresssyndrom (PTSD), mens man overvejer en række muligheder i forhold til at udbrede anvendelsen af migrænemidlet Eptinezumab.

En række potentielle kurstriggere på kort sigt

Vi venter fase 2a-data med Lu AG06466 til behandling af Tourettes i løbet af 1. kvartal 2020, mens det ventes, at de amerikanske sundhedsmyndigheder godkender Eptinezumab den 21. februar. Derudover vil fokus være på selskabets guidance forventninger for 2020. Derudover venter vi, at der i 1. kvartal 2020 kommer kommentarer til det igangværende Parkinsonstudie, der allerede er blevet bogført for 800 mio. kr.. Såfremt studiet skuffer, kan aktien komme under pres idet selskabet i givet fald skal afskrive de 800 mio. kr..

Aftagende top- og bundlinje hæmmer kursudvikling

Vi venter, at Lundbeck-aktien fortsat vil udvikle sig sidelæns i den kommende fremtid som et resultat af en aftagende top- og bundlinjevækst samt en svag pipeline og øget konkurrence fra kopimedicinen. Den primære årsag til dette skyldes øgede investeringer i jagten på ny vækst via strategien Expand and Invest to Grow. Den administrerende direktør har meddelt, at selskabet kigger eksternt for at supplere hele selskabets pipeline af lægemiddelskandidater og er i gang med dialoger på flere forskellige fronter. Investeringerne til pipelineudviklingen har i 2019 presset overskudsgraden og dermed skabt noget usikkerhed omkring indtjeningsudviklingen på kort til mellemlang sigt.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	18,117	16,808	18,028	18,058
Res. Primær drift	5,301	3,459	2,466	2,788
Nettoresultat	3,907	2,506	1,635	1,930
Balance sum	23,011	33,643	34,344	35,744
Egenkapital	14,251	14,374	14,860	16,054
Indtjening per aktie (DKK)	20	13	8	10
Udbytte per aktie	8	12	6	4
P/E (x)	12	15	19	20
K/I (x)	4	4	4	4

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	252
Potentiale (%)	-12
Sistelukkekurs (DKK)	287
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	57
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	06/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie i medicinal- og bioteksektoren er Novo Nordisk, som vi har på Køb. Vi er ligeledes positive på Genmab, Lundbeck og ALK-Abello, som vi har på Hold.

Selskabsbeskrivelse

Lundbeck blev stiftet i 1915 er en forskningsbaseret virksomhed. Selskabet fokuserer på behandling af sygdomme i centralnervesystemet. Hovedproduktet er antidepressionsmidlet Cipralext. Midlet markedsføres i USA af samarbejdspartneren Forest Labs under navnet Lexapro. Derudover producerer Lundbeck midler til behandling af Alzheimers, Parkinsons, Huntington samt skizofreni. Udviklingsporteføljen ser fin ud, hvor antidepressivmidlet LU21004 og Nalmefene tabletten mod alkoholmisbrug ser mest lovende ud.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Nordea



Prisfastsættelsen er for pessimistisk

- Relativt stille 4. kvartalsregnskab i vente
- Indtjeningspotentialet for 2020 ser mere lovende ud
- Vi fastholder vores anbefaling på køb, mens kursmålet hæves til 90 SEK (80 SEK).

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Aktien er ved at genvinde momentum

Nordea-aktien har haft en noget stille start på 2020, hvor aktien er faldet med mere end 2% i år. Den skuffende kursudvikling skyldes formentlig, at investorerne afventer bankens regnskab for 4. kvartal 2019, der offentliggøres den 6. februar. Umiddelbart vurderer vi, at udviklingen i 4. kvartal overordnet set ender på linje med markedets forventninger. Således venter vi en langsom forbedring af nettorenteindtægterne, mens vi vurderer, at de nye strategiske initiativer tidligst vil få en effekt i 2. halvår af 2020. Således vurderer vi, at Nordea tidligst vil opleve en positiv omsætningsvækst i 2. halvår af 2020.

Bedring i 2020 venter

Investorenes fokus vil i forbindelse med regnskabsaflæggelsen ligeledes være rettet mod bankens guidance for 2020. Vi vurderer, at Nordea går et stærkt år i møde som et resultat af en række strategiske initiativer og omkostningsbesparende tiltag. Vi vurderer, at forbedringerne i forholdet mellem omkostningerne og indtægterne vil overgå markedets forventninger, mens egenkapitalforrentningen, ROE, i 2020 fordobles. Således ønsker investorerne i 2020 klare indikationer på, at de strategiske initiativer udmønter sig i positive resultater. Vi vurderer, at bankens fokus i 2020 i højere grad vil være rettet mod kerneforretningen, hvilket understøtter vores købsanbefaling. Omsætningsvæksten vil ligeledes være understøttet af indførelsen af negative renter for privatkunder med indestående for over 750.000 kr..

Prisfastsættelse er for pessimistisk

Vi har på nuværende tidspunkt en købsanbefaling på aktien, da vi vurderer, at prisfastsættelsen er for lav. Da aktien handler med en kurs/indre værdi på 0,9x for 2021 vurderer vi, at det på kort sigt understøtter et positivt momentum i aktien. Med den nye ledelses strategiske initiativer vurderer vi, at Nordea kan opnå en egenkapitalforrentning på 10% i de kommende år, hvilket i givet fald vil svare til en K/I på 1,2-1,3.

Udvalgte nøgletal

EURm	2018	2019e	2020e	2021e
Indtj. før skat	3,953	1,989	3,675	4,139
Nettoreultat	3,081	1,509	2,814	3,250
Balance sum	551,408	577,851	588,269	600,782
Egenkapital	32,901	31,290	32,075	33,012
Indtjening per aktie (EUR)	0.8	0.4	0.7	0.8
Udbytte per aktie	7	4	4	5
P/E (x)	10	19	10	9
K/I (x)	0.9	0.9	0.9	0.9

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	63.1
Potentiale (%)	19
Sistelukkekurs (DKK)	53.0
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	214
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	06/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt banker er Jyske Bank og Nordea, som vi har på Køb. Vi er også positive på Danske Bank og Spar Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at købe, Ringkjøbing Landbobank og Sydbank, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Nordea er Nordens største bank med en stærk markedspostion på alle fire nordiske markeder. Nordea er skabt gennem en fusion af Nordbanken (Sverige) Merita(Finland) UniDanmark (Danmark) og Christiania Bank (Norge). Banken har en bred vifte af ydelser og services indenfor traditionelle bankforretning, kapitalforvaltning, pension og forsikring.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Novo Nordisk



Solidt indtjeningspotentiale i Japan

- Opdatering af indlægssedlerne for Ozempic og Rybelsus
- Investorerne undervurderer RYBELSUS' potentiale i Japan.
- Vi fastholder Købsanbefalingen og kursmålet på 415 kr.

Fokus på resultater fra Alzheimers studie

Den 16. januar godkendte de amerikanske sundhedsmyndigheder, FDA, en opdatering af indlægssedlerne for diabetesmidlerne Ozempic og Rybelsus. Således er investorenes opmærksomhed nu vendt mod regnskabet for 4. kvartal 2019 samt selskabets guidance for 2020. Derudover er fokus rettet mod fase II-data med diabetesmidlet Victoza til behandlinger af Alzheimers og demens sygdom (AD), som ventes offentliggjort i 1. kvartal 2020. Positive resultater fra dette forsøgsstudie kombineret med en erklæret målsætning og strategi i forhold til eventuel lancering, vil potentielt rykke aktien mod nye højder.

Investorerne undervurderer produktets potentiale

Investorenes fokus i forbindelse med offentliggørelsen af selskabets guidance for 2020 vil blandt andet være rettet mod udviklingen i salget af diabetesprodukter i USA, der i en længere periode har været under et enormt pres. Mere specifikt vil fokus være på udviklingen i salget af type 2-diabetesmidlet Ozempic. Det amerikanske marked er kendetegnet ved et stigende konkurrence- og prispres samt en konstant række af nye lovforslag om prisreguleringer til fordel for patienterne. Derudover vil fokus være på selskabets forventninger til salget af diabetespillen RYBELSUS i Japan efter indgåelse af en markedsførings- og distributionsaftale. Vi vurderer, at det japanske marked er et særligt vigtigt marked for RYBELSUS, idet orale diabetesmidler udgør en markant større andel af den samlede diabetesvolumen i forhold til blandt andet USA. Vi vurderer, at investorerne undervurderer RYBELSUS' potentiale i Japan.

Stærk udviklingsportefølje

Novos fremtidige vækstpotentiale er drevet af udviklingen i GLP-1 divisionen i form af øgede markedsandele til selskabets diabetesmidler og fedmeprodukter. Selskabet har en stærk udviklingsportefølje og kan fortsat tage markedsandele. Det skyldes ikke mindst vores forventning om, at indtjeningen vil accelerere i 2020. I 2020 får vi ligeledes fase III data for Semaglutid inden for behandling af fedme. Selskabet står i forvejen stærkt på det endnu umodne, men potentielt enorme marked for fedmeprodukter, hvor det estimeres, at Novo eksponeres til op mod 600 mio. mennesker.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	111,831	122,038	131,976	144,848
Res. Primær drift	47,248	53,428	58,263	65,315
Nettoreultat	38,140	39,954	46,258	51,690
Balance sum	110,769	119,740	135,799	150,602
Egenkapital	51,839	62,617	74,130	85,898
Indtjening per aktie (DKK)	16	17	20	23
Udbytte per aktie	6	7	8	9
P/E (x)	19	25	21	18
K/I (x)	14	16	13	11

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: KØB
Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	415
Potentiale (%)	1.0
Siste lukkekurs (DKK)	411
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	958
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	05/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie i medicinal- og bioteksektoren er Novo Nordisk, som vi har på Køb. Vi er også positive på Alk-Abello, Genmab og Lundbeck, som vi har på Hold.

Selskabsbeskrivelse

Novo Nordisk er verdens førende producent af diabetesbehandling og blev stiftet i 1923. Selskabet har en bred produktpalette og oplever især vækst i salget insulinanaloger, der giver bedre muligheder for at kontrollere blodsukkeret end human insulin. Med den stigende velstand oplever flere lande en kraftig vækst i antallet af diabetikere. Novo Nordisk har desuden også en førende position inden for behandling af bløder-sygdomme og væksthormonterapi.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Novozymes



Risiko/afkast-forholdet er ikke attraktivt

- Fortsat usikkerhed i forhold til markedsrelaterede udfordringer
- Stigende produktion af bioethanol i USA
- Vi fastholder salgsanbefalingen, mens kursmålet hæves til 275 kr. (260 kr.).

Anstændigt 4. kvartalsregnskab

Novozymes rapporterede den 23. januar et anstændigt regnskab for 4. kvartal 2019. Således endte den organiske vækst på 1% mod forventninger i markedet om en organisk vækst på 0%. Samtidig endte omsætningen en anelse lavere end markedets forventninger. Alle regioner indenfor divisionen Husholdningspleje oplevede i kvartalet en positiv vækst drevet af den nye Freshness-platform, mens man allerede i 4. kvartal 2019 har set tegn på bedring i Bioenergidivisionen. Divisionen Landbrug og Foder skuffede markant med en negativ organisk vækst på 9%, drevet af vejrrelaterede udfordringer samt økonomiske vanskeligheder hos de amerikanske landmænd. For 2020 venter Novozymes en organisk salgsvækst på 1-5% og en overskudsgrad på omkring 27%, hvilket overordnet set er på linje med markedets forventninger. Det brede interval afspejler dog den fortsatte usikkerhed i forhold til de markedsrelaterede udfordringer, der i 2019 resulterede i, at Novozymes ad flere omgange så sig nødsaget til at nedjustere deres helårsforventninger.

Bedring i bioenergidivisionen

Foruden udviklingen i bioenergi og Bio-ag divisionerne vil investorenes fokus i 2020 være rettet mod vaskemiddeldivisionsen, der har lidt under de større vaskemiddelproducenters øgede omkostningsfokus. Når det er sagt, er der tydelige indikationer på en stigende produktion af bioethanol i USA. Det bør understøtte den positive vækstudvikling i bioenergidivisionen i 2020.

Dyr prisfastsættelse

Vi fastholder vores salgsanbefaling, mens vi hæver kursmålet til 275 kr.. Vi vurderer, at en fortsat høj risiko for en presset top-linjevækst i 2020, kombineret med aktiens anstrengte prisfastsættelse, med en P/E for 2020 på 32,1x, resulterer i et begrænset kurspotentiale. Vi vurderer dog, at Novozymes' stærke bæredygtighedsprofil vil ligge en hånd under kursudviklingen, hvilket fortsat er for dyrt taget det begrænsede vækstpotentiale i betragtning.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	14,390	14,374	14,871	15,366
Res. Primær drift	4,070	4,039	3,989	4,189
Nettoreultat	3,168	3,154	3,146	3,317
Balance sum	19,697	20,437	20,698	21,593
Egenkapital	11,438	11,480	11,626	12,407
Indtjening per aktie (DKK)	11	11	11	12
Udbytte per aktie	5	5	5	6
P/E (x)	27	30	32	30
K/I (x)	8	8	9	8

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	275
Potentiale (%)	-21
Sistelukkekurs (DKK)	349
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	100
Sektor	Materials
Næste regnskab.....fore Market)	29/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt danske selskaber i kategorien fødevarer, ingredienser og enzymer er Chr. Hansen, som vi har en hold anbefaling på. Vi anbefaler ikke at investere i Novozymes, som vi har en Salgsanbefaling på.

Selskabsbeskrivelse

Novozymes er verdens førende producent af enzymer og mikroorganismer. Selskabet blev stiftet tilbage i 1921. Novozymes udvikler blandt andet enzymløsninger til vaskemidler, bioethanol og fødevarer. Novozymes investerer kraftigt i udvikling af nye enzymer, og selskabet udbygger dermed markedet via innovation. Som følge af at bioethanol vinder mere frem vil efterspørgslen efter enzymer til dette vokse tilsvarende.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Pandora

Vent på et mere fordelagtigt entrypoint

- Foreløbige regnskabstal på linje med guidance
- Stabiliseringstegn i 4. kvartal ventes fortsat
- Kursmålet hæves til 310 kr. (300 kr.), mens anbefalingen sænkes til Sælg (Køb).

Blandt de mest stigende danske aktier i år

Pandora-aktien har været blandt de mest stigende danske aktier i det danske eliteindeks i 2020, hvor aktien er oppe med mere end 20%. Årsagen skyldes, at selskabets foreløbige regnskabstal for 4. kvartal 2019 bekræftede, at udviklingen i kvartalet var på niveau med selskabets guidance. Det fik investorenes frygt for en nedjustering til at forstumme.

Midlertidige faktorer understøtter 4. kvartal

Imidlertid er vi dog ikke nær så optimistiske som markedet. På trods af indikationer om, at selskabet har formået at stabilisere toplinjevæksten og forbedret Like-for-Like salget, bør man ikke se bort fra, at resultaterne i kvartalet har været understøttet af midlertidige faktorer i form af fremrykkede salgsindtægter for 150-200 mio. kr. samt genopfyldning af lagrer hos selskabets samarbejdspartnere. Når selskabets egne butikker og samarbejdspartnere får fyldt deres lagerbeholdning op med de nyeste kollektioner, vil de ekstraordinære salgsindtægter herfra ophøre. Det vil betyde, at vi får et overblik over det faktiske omfang af Pandoras underliggende salgs- og marginudvikling.

For tidligt at blive positiv

Vi vurderer, at det på nuværende tidspunkt kan være for tidligt at købe aktien. Det skyldes ikke mindst, at selskabets ledelse ad flere omgang har antydnet, at der i 2020 vil forekomme en række fejl i forbindelse med implementeringen af nye strategiske initiativer. Eftersom selskabets adm. direktør er relativ ny på posten vurderer vi, at han vil markere sig ved at implementere en række radikale foranstaltninger indenfor en overskuelig fremtid, der kan have en effekt på selskabets guidance for 2020. Derudover kan vi ikke udelukke, at aktien kommer under pres som følge en svag udvikling i overskudsgraden i 2020, en beslutning om at fokusere mere radikalt på armbånd, en større omstrukturering af selskabets distributionsmodel samt implementeringen af en række strategiske initiativer. Vi foretrækker således mere klarhed i forhold til selskabets forventninger til 2020, før vi foretager yderligere justeringer af anbefaling eller kursmål.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	22,806	21,695	21,720	22,168
Res. Primær drift	6,431	3,793	4,494	5,517
Nettoresultat	5,045	2,794	3,383	4,137
Balance sum	19,244	17,613	17,704	18,501
Egenkapital	6,419	5,043	5,129	5,823
Indtjeningperaktie (DKK)	48	29	38	53
Udbytte per aktie	9	10	13	17
P/E (x)	6	12	9	7
K/l (x)	4	7	6	5

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	310
Potentiale (%)	-13
Sistelukkekurs (DKK)	356
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	30
Sektor	Consumer Durables & Apparel
Næste regnskab.....fore Market)	04/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi har på nuværende tidspunkt ingen favoritaktier blandt danske selskaber i sektoren diskretionært forbrug.

Selskabsbeskrivelse

Pandora designer, producerer, markedsfører og distribuerer håndlavede og moderne smykker som primært er lavet af sterling sølv, guld, ædelstene og Murano-glas.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Ringkjøbing Landbobank



Fokus på omkostningssynergierne

- Bankens forretningsmomentum fortsætter ind i 2020, men..
- ... medvinden ventes at forstumme
- Vi fastholder Salgsanbefalingen og kursmålet på 375 kr.

Synergieffekter overgår guidance

Ringkjøbing Landbobank har øget sit forretningsomfang markant via opkøbet af Nordjyske Bank. Det har de seneste kvartalsregnskaber med al tydelighed vist. Således venter vi en fortsat høj udlånsvækst, om end i et lavere niveau end de foregående kvartaler. Derudover venter vi, at synergierne fra opkøbet af Nordjyske Bank overgår bankens guidance for 2019, hvilket vil understøtte omkostningsbasen i 2020. Overordnet set venter vi, at guidance for 2020 giver tydelige indikationer på, at forretningsmomentumet fortsætter ind i 2020, mens vi venter, at banken iværksætter et aktietilbagekøbsprogram for 150 mio. kr..

Bidraget fra Totalkredit kan blive udfordret

For 2020 venter vi en betydelig lavere nettovækst indenfor antallet af udstedte realkreditlån. Det skyldes den danske regerings foreslåede lovgivningsmæssige tiltag, i form af blandt andet et nyt skattevurderingssystem, der vil påvirke ejendomsmarkedet negativt. Disse tiltag vil ramme realkreditinstitutternes og bankernes indtjeningspotentialer som et resultat af en lavere efterspørgsel på realkreditlån. I 2018 udgjorde indtægterne fra Totalkredit 23% af de samlede kommissionsindtægter i Ringkjøbing Landbobank. Indtægterne vil formentlig være lidt højere for bankerne i 2019 relativt til 2018 som følge af volumenvæksten og den høje refinansieringsaktivitet. Vi venter, at Totalkredits bidrag vil mindskes i 2020 grundet stigende amortisering, omlægning af realkreditlån fra variabel til fast rente samt en generel lavere efterspørgsel på realkreditlån.

Markedet er for optimistiske

På trods af bankens fortsatte stærke momentum og øgede forretningsvolumen vurderer vi, at bankens egenkapitalforrentning (ROE) vil være faldende fra år 2020 og frem. Det skyldes ikke mindst, at størstedelen af synergierne fra fusionen med Nordjyske Bank til den tid vil være realiseret. Derudover handler aktien med en præmie på omkring 100% målt på kurs/indre værdi relativt til resten af sektoren, mens det forventede direkte afkast i 2020 på 4,7% er markant lavere end resten af sektoren. Således ser vi bedre værdi andre steder i banksektoren.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Totalindkomst	2,002	2,119	2,047	2,068
Indtj. før skat	953	1,261	1,173	1,176
Nettoresultat	779	996	938	941
Balance sum	49,651	49,893	52,013	54,231
Egenkapital	6,878	7,613	7,614	7,614
Indtjening per aktie (DKK)	28	34	47	48
Udbytte per aktie	10	12	15	16
P/E (x)	10	14	10	10
K/l (x)	1	1	1	1

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	375
Potentiale (%)	-25
Sistelukkekurs (DKK)	500
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	10
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	05/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Jyske Bank og Nordea, som vi har på Køb. Vi er også positive på Danske Bank og Spar Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at købe, Ringkjøbing Landbobank og Sydbank, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Ringkjøbing Landbobank er en blanding mellem en regionalbank og en nichebank. Således har banken 50% af sine engagementer i midt- og Vestjylland. Den resterende del af bankens forretningsgrundlag kommer fra Private Banking kunder, finansiering af vindturbiner og private lægeklinikker.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Rockwool



Større krav til energirigtige løsninger

- Har underperformet i 2019, men trenden er ved at vende
- Handler med en rabat relativt til peers
- Vi fastholder vores købsanbefaling, mens kursmålet hæves til 1.750 kr. (1.650 kr.).

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Fokus rettes mod 4. kvartalsregnskabet

Investorenes opmærksomhed vil i forbindelse med regnskabsaflæggelsen for 4. kvartal 2019 være rettet mod selskabets guidance for 2020. Her vil der især være fokus på selskabets forventninger til udviklingen på det franske marked samt i hvilken udstrækning en række landes energibesparende renoveringsprojekter vil komme efterspørgslen på Rockwools produkter til gavn. Vores forventninger er 1% højere end konsensus' forventninger i forhold til udviklingen i driftsindtjeningen i 4. kvartal 2019. Samtidig øger vi vores forventninger til driftsindtjeningen i 2021 med 10% som følge af vores overbevisning om, at efterspørgslen på Rockwools isoleringsprodukter styrkes af EUs klimalovgivning.

Europæisk klimalovgivning kan være vendepunkt

Vi kan ikke udelukke, at udfordringerne i 2019 i form af en svag efterspørgselsudvikling samt driftsforstyrrelser fortsætter ind i 2020. Imidlertid vurderer vi, Europakommissionen samlede klimapakke af foreslåede foranstaltninger, der skal sikre Europas overgang til klimaneutrale løsninger, indeholder en grundigere lovgivning i forhold til bygningernes energimæssige ydeevne. Der Klimapakken ventes offentliggjort i marts 2020. Således vil EU engagere sig i en større renoveringsbølge af offentlige og private bygninger, der blandt andet vil tilgodese Rockwool, som tilbyder energieffektivt isoleringsmateriale.

Attraktiv prisfastsættelse

Vi vurderer, at Rockwools isoleringsprodukter er stærkt positionerede i forhold til at imødekomme de globale mål om et lavere energiforbrug. Det er især produktet stenuld, der skal drive væksten. Vi vurderer, at stenulden på længere sigt vil vokse i langt højere grad end resten af byggesektoren. Vores købsanbefaling bygger ligeledes på, at konsensus' forventninger for udviklingen i 2020 nu virker mere realistiske. Derudover er Rockwools prisfastsættelse, med en EV/EBIT på 11,9x for 2020, langt under selskabets gennemsnitlige historiske multipler og giver en rabat relativt til de nærmeste sammenlignelige konkurrenter.

Udvalgte nøgletal

EURm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	2,681	2,772	2,862	3,037
Res. Primær drift	341	355	367	423
Nettoreultat	264	271	281	325
Balance sum	2,431	2,626	2,833	3,093
Egenkapital	1,877	2,060	2,252	2,484
Indtjening per aktie (EUR)	12	12	13	15
Udbytte per aktie	30	30	31	36
P/E (x)	19	18	16	14
K/l (x)	3	2	2	2

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,750
Potentiale (%)	11
Sistelukkekurs (DKK)	1,573
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	35
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	05/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne er Rockwool, som vi har på Køb. Vi er også positive på FLSmidt & Co. og ISS, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at købe Vestas, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Rockwool er verdens største producent af innovative produkter og systemer baseret på stenuld. Selskabet som blev grundlagt i 1909 er i dag blandt verdens førende inden for isoleringsbranchen. Tyskland, Frankrig og Holland udgør de største markeder efterfulgt af Rusland og Polen, hvor efterspørgslen er meget høj i øjeblikket. Som følge af øget regulering omkring indeklima og isoleringsrigtige bygninger vil der komme større efterspørgsel efter isoleringsmaterialer.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Royal Unibrew



Stærkt 4. kvartalsregnskab i vente

- Solide regnskaber og en pæn vækst har understøttet kursen
- Synergieffekterne er vigtige at få realiseret
- Anbefalingen fastholdes på Hold og kursmålet på 600 kr.

Er der yderligere en opjustering på vej?

Investorerne forventning om, at Royal Unibrew i 4. kvartal 2019 generer en høj indtjeningsvækst, har medvirket til, at aktien har fortsat de fine takter i år. Således er Royal Unibrew-aktien oppe med omkring 5% i år. Kursudviklingen har ligeledes været understøttet af et stærkt teknisk købssignal, mens selskabet i langt mindre grad end Carlsberg er eksponeret mod risiciene forbundet med udbredelsen af corona-virusen. Således henter bryggeriet tæt på 90% af deres omsætning i Europa og Baltikum og har dermed stort set ingen eksponering mod det asiatiske marked. For 4. kvartal 2019 venter vi, at Royal Unibrew rapporterer et driftsresultat i intervallet 239-264 mio. kr., hvilket relativt nemt kan opnås, eftersom driftsresultatet i 3. kvartal endte på 491 mio. kr..

Det franske marked ventes at gå en bedre tid i møde

Investorerne forventninger til selskabets guidance for 2020 er tårnhøje som følge af den solide udvikling i 2019. Investorerne vil dog primært være opmærksomme på selskabets forventninger til udviklingen i den europæiske forretning. Investorerne ønsker klare indikationer på, at Royal Unibrew i en tilfredsstillende grad formår at realisere de kommercielle synergieffekter ved integrationen af de seneste opkøb. Vi vurderer, at Royal Unibrew fortsat er nødsaget til at anvende betydelige ressourcer på at integrere de opkøbte selskaber med resten af kerneforretningen. Vi vurderer dog, at opkøbene, såfremt de integreres optimalt, tilbyder Royal Unibrew en solid platform for stærke vækstmuligheder på internationalt plan, mens vi vurderer, at det franske premium marked vil opleve en tilsvarende positiv udvikling i lighed med det italienske marked.

Anstrengt prisfastsættelse årsag til Hold-anbefaling

Vi fastholder vores holdanbefaling på aktien. Dog hæver vi ikke vores anbefaling til Køb grundet kombinationen af aktiens relativt høje prisfastsættelse samt manglen på interessante kurstriggere de næste 3-6 måneder. Vi vurderer blandt andet, at markedet så småt har inddiskonteret, at selskabet rapporterer et solidt regnskab for 4. kvartal 2019 samt inddiskonteret betydelige synergieffekter i 2020 fra integrationen af de opkøbte selskaber.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	7,298	7,644	7,897	8,156
Res. Primær drift	1,339	1,481	1,562	1,652
Nettoresultat	1,041	1,137	1,191	1,258
Balance sum	8,062	8,433	8,841	9,295
Egenkapital	2,908	3,114	3,240	3,409
Indtjeningsperaktie (DKK)	21	23	24	26
Udbytte per aktie	11	12	12	12
P/E (x)	22	28	26	25
K/I (x)	8	10	10	9

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	600
Potentiale (%)	-6
Sistelukkekurs (DKK)	636
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	31
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	10/03/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi har på nuværende tidspunkt ingen favoritaktier blandt danske selskaber i kategorien konsumentvarer. Vi er dog positive på Royal Unibrew, som vi har på Hold, mens vi ikke anbefaler Carlsberg, som vi har en salgsanbefaling på.

Selskabsbeskrivelse

Royal Unibrew er det andet største bryggeri i Danmark. Herudover er bryggeriet geografisk eksponeret mod Letland, Litauen, Tyskland, Italien og Polen. Udover øl, sælger Royal Unibrew også læskedrikke i Danmark, som er baseret på malt læskedrikke i Storbritannien, Caribien og Afrika. Efter at bryggeriet var tæt på konkurs i 2009, har Royal Unibrew skåret omkostningerne markant og er blevet transformeret tilbage til at blive en finansielt set sund virksomhed.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

SimCorp



Risiko for et større kursdyk

- Høje forventninger i markedet øger risikoen for skuffelser
- Kan ikke udelukke skuffende kvartalsregnskaber næste år
- Vi fastholder vores salgsanbefaling og kursmål på 585 kr.

Ordreindgangen kan gå hen og overraske

SimCorp rapporterer deres regnskab for 4. kvartal 2019 den 5. februar. For kvartalet venter vi, at SimCorp har haft en samlet ordreindgang på 39 mio. euro. Vi kan dog ikke udelukke, at ordreindgangen i kvartalet overrasker eftersom ordreindgangen i 4. kvartal 2018 endte på hele 61 mio. euro. Investorenes opmærksomhed vil ligeledes være rettet mod selskabets guidance for 2020. Det er værd at bemærke, at forventningerne i markedet er, at SimCorp i 2020 guider med en bundlinjevækst på 4-6%. Det vil alt andet lige sætte aktien under pres i den kommende tid, idet guidance i så fald vil skuffe. Selskabets adm. direktør kunne afsløre, at selskabet for første gang har rundet 200 kunder på verdensplan, der benytter SimCorp-Dimension løsningen. Dette på trods af at markedet i USA har været tilbageholdende i forhold til at udskifte deres IT-systemer. Derudover har selskabet udset sig 1.300-1.400 potentielle kunder på verdensplan.

Skuffende kvartalsregnskaber kan ikke udelukkes

På trods af SimCorps stærke forretningsmæssige momentum kan vi ikke udelukke, at selskabet i løbet af de kommende 12 måneder vil rapportere en række svage kvartalsregnskaber. Det skyldes blandt andet vores forventninger om en mere balanceret fordeling af markedets samlede ordreindgang som følge af øget konkurrence fra en række nye spillere på markedet, mens vi venter en yderligere konsolidering blandt SimCorps slutkunder. Endelig vurderer vi, at sandsynligheden for, at de historisk sæsonbestemte cyklusudsving indtræder i 2020 er relativt stor.

Vækst kan ikke retfærdiggøre prisfastsættelse

Vi vurderer, at SimCorp i de kommende 1-3 år vil opleve en årlig omsætningsvækst på 10%, hvilket kombineret med et solidt forretningsgrundlag bør resultere i en stabil pengestrømsgenerering. Når det er sagt vurderer vi, at der er for stor risiko forbundet med aktien. Det skyldes især den store kursstigning på mere end 50% de seneste 12 måneder, som har resulteret i, at prisfastsættelsen af aktien er for anstrengt. På trods af at vi venter en indtjeningsvækst (EPS) på mere end 10% i 2021 vurderer vi ikke, at det kan retfærdiggøre en P/E på 34,5x for 2021.

Udvalgte nøgletal

EURm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	383	456	503	542
Res. Primær drift	103	130	141	153
Nettoresultat	77	100	108	117
Balance sum	270	351	435	527
Egenkapital	169	234	305	385
Indtjening per aktie (EUR)	2	2	3	3
Udbytte per aktie	7	7	7	7
P/E (x)	31	41	38	35
K/l (x)	14	17	13	10

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	585
Potentiale (%)	-22
Sistelukkekurs (DKK)	754
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	30
Sektor	Software & Services
Næste regnskab.....fore Market	05/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi har på nuværende tidspunkt ingen favorittaktier blandt danske selskaber i kategorien Software og Services.

Selskabsbeskrivelse

SimCorp er en ledende udbyder af investerings- og porteføljemanagementsoftware og serviceydelser til kapitalforvaltere. Kunderne er typisk at finde indenfor banker, pensionskasser og forsikringselskaber.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Spar Nord



Den pæne topolinjevækst vil fortsætte

- Nylige prisjusteringsinitiativer gavner nettorenteindtægterne
- Solid kapitalposition og forventninger om et pænt afkast
- Vi fastholder vores Holdanbefaling og kursmål på 68 kr.

Solid udlånvækst ventes at fortsætte ind i 2020

Spar Nord har vist en solid udlånvækst i flere kvartaler. Vi venter, at denne trend vil fortsætte ind i 2020. Således venter vi, at banken vil levere en solid udlånvækst både til leasing og traditionelle banklån, mens man øger niveauet af distribuerede realkreditlån til Totalkredit. Udstedelsen af MREL obligationer samt udsigten til en forlænget periode med lavrentemiljø hæmmer udviklingen i nettorenteindtægterne, hvilket dog vil blive mere end opvejet af de nylige prisjusteringsinitiativer.

Den danske banksektor er godt kørende

Overordnet set er tilstanden i den danske banksektor relativt sund, hvilket den længere periode med høj kreditkvalitet har tydeliggjort. Dette på trods af en faldende lønsomhed, marginpres som følge af det lave rentemiljø, en lavere banklånefterspørgsel og øget konkurrence- og prispres. De danske husholdningers finansielle råderum forbedres fortsat, hvorfor højmarginens banklån omlægges til lavmargin realkreditlån. Som følge af de ledende centralbankers pengepolitiske tiltag har en række banker, heriblandt Spar Nord, indført negative renter for privatkunder med indestående på mere end 750.000 kr.. Effekten af dette vil dog først være synlig i regnskabet for 1. kvartal 2020. Derudover udgjorde indtægterne fra Totalkredit i 2018 31% af de samlede kommissionsindtægter i Spar Nord. Vi venter dog, at Totalkredits bidrag vil mindskes i 2020 grundet stigende amortisering, realkreditlånsovlægning fra variabel til fast rente samt en generel lavere efterspørgsel på realkreditlån.

Høje udbytter gør aktien interessant

Vi venter, at Spar Nord's kommissionsindtægter i mindre grad rammes af den forventede lavere refinansieringsaktivitet i 2020 som følge af en række strategiske initiativer. Derudover er Spar Nord's kreditkvalitet fortsat høj. Således har banken fået SIFI-status, mens den solide kapitalposition gør os forholdsvis konfidente i forhold til vores forventninger om, at Spar Nord vil levere et direkte afkast på 6,3% for 2020 og 6,1% for 2021.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Totalindkomst	3,190	3,325	3,136	3,177
Indtj. før skat	1,094	1,305	972	946
Nettoresultat	872	1,012	730	709
Balance sum	82,793	93,394	91,200	94,013
Egenkapital	8,380	8,920	9,145	9,374
Indtjening per aktie (DKK)	7	8	6	6
Udbytte per aktie	4	4	4	4
P/E (x)	8	8	11	11
K/I (x)	0.8	0.9	0.9	0.9

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	68.0
Potentiale (%)	3.0
Sistelukkekus (DKK)	66.0
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKm)	8,114
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	06/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Jyske Bank og Nordea, som vi har på Køb. Vi er også positive på Danske Bank og Spar Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at købe Ringkjøbing Landbobank og Sydbank, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Spar Nord Bank er Jyllands ældste bank og Danmarks sjette største pengeinstitut. Banken har hovedkontor i Aalborg, der også er centrum for de omkring filialerne i Danmark. Spar Nord supplerer egne ydelser med uafhængige samarbejdspartners ydelser på eksempelvis realkredit og pensionsforsikring. Bankens indtægt fra handel med værdipapirer har de seneste par år været voksende som følge af øget kundeaktivitet.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Sydbank



Endnu ingen grund til at blive positive

- Indtjeningspotentialer er udfordret
- Begrænset potentiale på kort sigt
- Vi fastholder vores salgsanbefaling, mens kursmålet hæves til 135 kr. (125 kr.).

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Strategiske initiativer i fokus

Sydbanks indtjeningspotentialer samt udlånsvækst er fortsat udfordret af bankens risikoappetit og konkurrencemæssige landskab. Sydbanks eksponering mod landbrugssektoren er mindsket, mens den faldende udlånsvolumen så småt har vist stabiliseringstegn. Vi venter dog, at presset på nettorenteindtægterne i 4. kvartal 2019 opvejes af et lavere marginpres på virksomhedslån. Derudover kan vi ikke udelukke, at bankens annoncerede strategiske initiativer med formålet om at skabe en bedre balance mellem indtjeningen og omkostningerne allerede i 4. kvartal 2019 viser en mindre positiv effekt. Uanset dette venter vi dog, at initiativerne understøtter bankens lønsomhed i 2020-21. På længere sigt kræves der dog yderligere initiativer for at forbedre lønsomheden, idet de nuværende initiativer sandsynligvis kun stabiliserer egenkapitalforrentningen.

Kommissionsindtægter under pres i 2020

I 2018 udgjorde indtægterne fra Totalkredit 21% af de samlede kommissionsindtægter i Sydbank. Indtægterne vil formentlig være lidt højere for bankerne i år relativt til sidste år blandt andet som følge af volumenvæksten. Vi venter dog, at Totalkredits bidrag vil mindskes i 2020 grundet stigende amortisering, realkreditlånsomlægning fra variabel til fast rente samt en generel lavere efterspørgsel på realkreditlån.

Flere negative faktorer gør aktien uinteressant

De negative udsigter i form af stigende omkostningsinflation, pres på nettorenteindtægterne og den forlængede udsigt til renteforhøjelser gør, at vi finder potentialer relativt begrænset på kort sigt. Vi fastholder vores salgsanbefaling på aktien på trods af, at vi vurderer, at størstedelen af Sydbanks nye strategiske initiativer ender med at være succesfulde. Det skyldes blandt andet, at der kræves yderligere initiativer på længere sigt for at gendanne bankens lønsomhed, da selskabets egenkapitalforrentning, ROE, sandsynligvis kun vil stabilisere sig og ikke stige i 2020 på trods af effekterne fra de implementerede strategiske initiativer.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019e	2020e	2021e
Totalindkomst	4,089	3,898	3,920	3,961
Indtj. før skat	1,420	1,110	1,043	1,006
Nettoreultat	1,156	893	819	790
Balance sum	140,514	163,131	165,980	170,391
Egenkapital	11,682	11,717	11,576	11,444
Indtjening per aktie (DKK)	18	15	14	15
Udbytte per aktie	9	7	7	7
P/E (x)	9	9	9	9
K/I (x)	0.8	0.7	0.7	0.7

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	135
Potentiale (%)	-7
Sistelukkekurs (DKK)	145
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKm)	8,054
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	26/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Jyske Bank og Nordea, som vi har på Køb. Vi er også positive på Danske Bank og Spar Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at købe Ringkjøbing Landbobank og Sydbank, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Sydbank er i dag Danmarks fjerde største bank og blev stiftet i 1970 gennem en fusion af fire lokalbanker i Sønderjylland. Indtil 1980 var Sydbank kun en bank i Sønderjylland, men har i dag filialer i hele Danmark. Ud over et dansk filialnet har banken afdelinger i Flensborg, Kiel og Hamborg. Pt. tegner det tyske marked sig for en relativt lille del af bankens udlån, men andelen forventes dog øget i fremtiden. Sydbank har primært fokus på traditionel bankdrift med overvægt af erhvervs-kunder.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Topdanmark



Udfordringerne vil fortsætte

- Aktien handler med en betydelig præmie til sektoren
- Bedre værdi i Tryg og Sampo, som er billigere prisfastsat
- Vi fastholder vores anbefaling på Sælg, mens kursmålet hæves til på 260 kr. (257 kr.).

Nuværende anbefaling: SÆLG

Selskabsspecifik risiko: Lav

Svag aktiekursudvikling

Topdanmark rapporterede et noget blandet regnskab for 4. kvartal. Således endte resultatet før skat 9% højere end markedets forventninger drevet af et investeringsresultat, der endte 114% over markedets forventninger. Combined ratio (omkostninger og skadeudbetalinger i forhold til præmieindtægter) på 88,3% endte 2,5 procentpoint svagere end markedets forventninger, drevet af højere end ventede skadeudbetalinger. Det foreslåede udbytte på 17 kr. per aktie var på linje med markedets forventninger. Overordnet set skuffede regnskabet på forsikringsresultatet, mens det tekniske resultat endte 16% lavere end markedets forventninger.

Trygs medlemsbonus vil presse aktien

Vi fastholder vores negative syn på Topdanmark med en salgsanbefaling, idet vi fortsat ser en række toplineudfordringer. Vi venter især, at Trygs medlemsbonusordning vil sætte øget pres på Topdanmarks topline. Samtidig har Danske Bank valgt at opsigte deres samarbejde med Topdanmark for i stedet at indlede et strategisk samarbejde med Tryg per 1. januar 2020. Topdanmark har dog indgået en samarbejdsaftale med Nordea om distribution af skadesforsikringsprodukter på det danske marked. Topdanmark vurderer, at den nye samarbejdsaftale fuldt ud vil kompensere for den ophørte aftale med Danske Bank fra og med år 2021.

Bedre værdi i andre forsikringsselskaber

Overordnet set ser vi toplineudfordringerne og det stærkt konkurrenceprægede danske marked, som de største hindringer for en positiv kursudvikling. På trods af at Topdanmark er et af de mest omkostningseffektive forsikringsselskaber i Norden, vurderer vi, at det er vanskeligt for selskabet at nedbringe omkostningerne yderligere. Derudover er prisfastsættelsen, med en P/E på 19x for 2020 samtidig med, at Topdanmark også er det nordiske forsikringsselskab med den højeste finansielle gearing. Dermed bør aktien handles med en højere risikopræmie end tilfældet er.

Udvalgte nøgletal

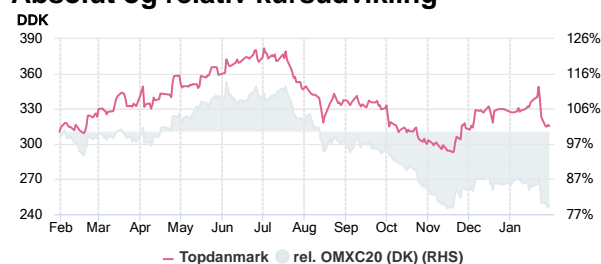
DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Præmieindt., brutto	9,135	9,397	9,476	9,519
Indtj. før skat	1,702	1,987	1,844	1,791
Nettoreultat	1,330	1,546	1,438	1,400
Balance sum	83,224	98,442	99,598	100,778
Egenkapital	6,016	6,397	6,355	6,377
Indtjening per aktie (DKK)	16	18	17	16
Udbytte per aktie	15	17	16	15
P/E (x)	20	18	19	20
K/I (x)	4	4	4	4

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	260
Potentiale (%)	-18
Siste lukkekurs (DKK)	315
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	27
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	24/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie inden for den danske forsikringssektor er Tryg, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at investere i Topdanmark, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Omkring hver fjerde indbygger, hver sjette erhvervs-virksomhed og halvdelen af alle danske landbrug er forsikret i Topdanmark. Det gør Topdanmark til det næststørste skadeforsikringsselskab og sjette største livs-forsikringsselskab i Danmark. Topdanmarks historie går helt tilbage til slutningen af 1800-tallet.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Tryg



Fortsætter den positive udvikling

- Nyt produkt og samarbejde bør komme toplinejen til gavn
- Prisfastsættelsen er anstrengt
- Anbefalingen er Hold, mens kursmålet hæves til 218 kr. (211 kr.).

Stærkt regnskab for 4. kvartal

Tryg rapporterede et solidt regnskab for 4. kvartal 2019, hvor resultatet før skat endte 15% højere end markedets forventninger. Den stærke indtjeningsfremgang var primært drevet af investeringsresultatet, der endte hele 129% højere end markedets forventninger, mens Combined ratio (omkostninger og skadesudbetalinger i forhold til præmieindtægter) på 86,1% endte stort set på linje med konsensus' forventninger. I forbindelse med regnskabet foreslog Tryg et kvartalsvist udbytte på 1,70 kr. per aktie, mens man foreslog et ekstraordinært udbytte på 1,65 kr. per aktie. Overordnet set fremviste kvartalsregnskabet en solid underliggende præmievækst, fortsat positiv trend i skadeudbetalingerne samt et robust investeringsresultat.

Øget fokus på det private segment

Vi venter, at Tryg-aktien går en bedre tid i møde i 2020. Tryg arbejder på at udvikle et nyt produkt, Private Vælfærdsforsikringer, der skal dække eksempelvis ældreplejen. Efterspørgslen på private velfærdsforsikringer er voksende i takt med, at den offentlige velfærd er under et stigende pres. Dermed vil Tryg potentielt kunne opnå en konkurrencemæssig fordel relativt til konkurrenterne. Vi vurderer, at Trygs øgede fokus på det private segment vil være en positiv vækstdriver de kommende år, da lønsomheden er højere og kapitalkravene lavere i dette segment. Derudover venter vi, at Trygs strategiske samarbejde med Danske Bank vil være stærkt medvirkende til, at Tryg kan opnå et teknisk resultat på 3,3 mia. kr. i 2020.

Flere faktorer understøtter toplinejen

Tryg er blandt vores foretrukne nordiske forsikringsaktier. Toplinjen er i bedring og ventes at blive understøttet af opkøbet af Alka, Trygs kundebonusprogram og det kommende samarbejde med Danske Bank. Imidlertid fastholder vi vores Hold-anbefaling, idet vi vurderer, at Trygs kernekompetencer og forventningerne til det strategiske samarbejde med Danske Bank allerede er afspejlet i den nuværende aktiekurs.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Præmieindt., brutto	18,740	21,741	22,416	23,088
Indtj. før skat	2,262	3,628	3,696	3,839
Nettoreultat	1,731	2,843	2,883	2,995
Balance sum	56,545	59,059	59,868	60,701
Egenkapital	11,334	12,085	12,418	12,804
Indtjening per aktie (DKK)	6	9	10	10
Udbytte per aktie	7	8	9	9
P/E (x)	26	21	21	20
K/I (x)	4	5	5	4

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	218
Potentiale (%)	8.5
Siste lukkekurs (DKK)	201
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	56
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	21/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie inden for den danske forsikringssektor er Tryg, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at investere i Topdanmark, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Tryg er den danske del af det nordiske Tryg Forsikring, der i dag er Nordens næststørste udbyder af forsikringer. Tryg blev stiftet i 1731 efter Københavns brand i 1728 og blev børsnoteret i 2005 på Københavns Fondsbørs. Tryg er den største udbyder af skadesforsikring i Danmark. I Norge er Tryg tredjestørst på markedet. Ud over eget salg samarbejder Tryg med Nordea på salgssiden.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Vestas



Markedet er for optimistisk

- Svag annonceret ordreindgang i 4. kvartal 2019
- Øget risiko for dyre driftsforstyrrelser
- Salgsanbefaling fastholdes, mens kursmålet hæves til 590 kr. (555 kr.).

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Er inde i en positiv trend, men risiko for skuffelser

Vestas annoncerede nytårsaftensdag, at deres ordreindgang i 4. kvartal 2019 havde været på 2.996 MW. Det var markant lavere end den annoncerede ordreindgang på 4.191 MW i 4. kvartal 2018. Vestas offentliggør dog de uannoncerede ordrer i forbindelse med aflæggelsen af årsregnskabet for 2019. De uannoncerede ordrer kan relativt let skubbe den samlede ordreindgang op over konsensus' forventninger om en samlet ordreindgang på 3.412 MW i kvartalet, mens der fortsat er et stykke op til vores forventninger om en samlet ordreindgang i kvartalet på 5.462 MW.

Stigende omkostninger vil hæmme indtjeningen

I det kommende år venter vi et større fald i antallet af ordre på det amerikanske marked. Det skyldes blandt andet, at de amerikanske subsidier på vindkraft, den såkaldte PTC-skatterabatordning, ikke blev forlænget trods et stort politisk pres fra Demokraterne. Således er der lagt op til stor usikkerhed på det amerikanske marked, der har tegnet sig for omkring 50% af Vestas' samlede annoncerede ordre i 2019. Vi er ligeledes bekymrede i forhold til, om salget på andre markeder kan opveje det ventede fald på det amerikanske marked. På trods af et lettere sammenligningsgrundlag i 1. halvår 2020 venter vi, at stigende omkostninger i højere grad vil hæmme udviklingen i driftsindtjeningen. Det skyldes blandt andet, at den stærke volumenfremskud i udstyrsforretningen i 1. halvår 2020, ikke vil kompensere for de øgede amerikanske tariffer, der har en negativ effekt på overskudsgraden på 50-100 basispunkter.

Mangel på disciplin vil give et større prispres

Selskabets ledelse påpeger, at manglen på disciplin blandt de større spillere på markedet vil resultere i et større konkurrence- og prispres. Vi vurderer, at der på kort sigt er forhøjet risiko for dyre driftsforstyrrelser, mens etableringen af Eventus-platformen, oprustningen af nye produkter og processer samt en øget outsourcing vil resultere i yderligere marginpres. Derudover hæmmer de amerikanske tariffer fortsat lønsomheden

Udvalgte nøgletal

EURm	2018	2019e	2020e	2021e
Omsætning	10,134	11,407	13,504	14,490
Res. Primær drift	959	991	1,096	1,301
Nettoreultat	721	697	784	946
Balance sum	11,899	13,045	14,028	15,461
Egenkapital	3,104	2,936	3,142	3,887
Indtjening per aktie (EUR)	4	4	4	5
Udbytte per aktie	7	7	7	9
P/E (x)	18	25	22	19
K/I (x)	4	6	6	5

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	590
Potentiale (%)	-12
Sistelukkekurs (DKK)	668
Dato	2020-01-30
Markedsværdi (DKKbn)	133
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	05/02/2020: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne er Rockwool, som vi har på Køb. Vi er også positive på FLSmith & Co. og ISS, som vi har på Hold, mens vi ikke er positive på Vestas, som vi har på Sælg.

Selskabsbeskrivelse

Vestas blev stiftet i 1898 og i 1979 leverede Vestas deres første vindmølle. Vestas er i dag en af verdens førende leverandører af vindkraftløsninger. I 2004 fusionerede Vestas med en anden stor dansk vindmølleproducent, NEG Micon, der derved blev verdens største virksomhed i denne branche. Med større fokus på mindskning af CO₂ og bæredygtighed vil efterspørgslen efter andre energikilder end fossile brændstoffer være stigende.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Definitioner og forklaringer

Her gennemgår vi nogle af de mest benyttede udtryk i vores strategi og analyser. Vores definitioner kan variere fra andre bankers definitioner af samme udtryk.

Anbefalingstyper

Vores anbefalinger på 12 måneders sigt er absolutte anbefalinger. Det betyder at man kan vurdere hver enkelt aktieanbefaling som en individuel investering og ikke relativt, som en investor der ejer en repræsentativ dansk noteret aktieportefølje, en dansk indeksp portefølje eller et afledt instrument, der repræsenterer OMX Copenhagen

Anbefalinger på 12 måneders sigt

Køb: Aktiens kurspotentiale vurderes ca. til større end 10%

Hold: Aktiens kurspotentiale vurderes ca. til mellem 0% og 10%

Sælg: Aktiens kurspotentiale vurderes ca. til lavere end 0%

Kursmål

Kursmålet er analytikerens vurdering af aktiens potentielle niveau på 12 måneders sigt. Der tages hensyn til aktietilbagekøb og eventuelle dividender inkluderes. En aktie som i dag koster 50 kr. og har et kursmål på 100 kr. inkl. dividende på 20 kr. vil såfremt kursen når analytikerens forventede niveau have en værdi på 80 kr. efter udbetaling af dividende på 20 kr.

Potentiale

Aktiens potentiale er den relative forskel mellem kursmålet og den sidste kurs som er angivet med dags dato. Kursmålet betyder at potentialet også inkluderer eventuel dividende.

Selskabsspecifik risiko

Angives som Lav, Mellem eller Høj. Risikoindikatoren er en statistisk og historisk angivelse af en given akties risiko under hensyntagen til den enkelte akties likviditet.

Nøgletal

EPS Earnings per share. Nøgletallet angiver selskabets resultat pr. aktie

P/E Dette nøgletal viser prisen for én kroners indtjening i selskabet

K/I Prisen for selskabets regnskabsmæssige værdi pr. aktie.

Denne publikation er et statisk billede af vores anbefalinger og kursmål. Ændringer anbefalinger og kursmål sker oftere med en høj frekvens og de i publikationen angivet ændringer af anbefalinger og kursmål er i forhold til sidste publikation, hvilket betyder at der sagtens kan have forekommet en eller flere ændringer i den mellemliggende periode. For præcisering af sidste ændring for en bestemt aktie, henviser vi til appendix, hvor der er vedlagt en fuld oversigt.

Hvis kursmålet er lavere end den sidste kurs på en positiv anbefaling kan det indikere en snarlig revidering af kursmålet eller anbefalingen

En høj P/E-værdi kan både indikere at aktien er dyr eller at selskabet har et højt vækstpotentiale.

Danske aktieanbefalinger

Selskab	Aktuel kurs	Aktuelt 12M kursmål	Tidligere 12M kursmål	Dato for ændring af 12M kursmål	Aktuel anbefaling	Tidligere anbefaling	Dato for ændring af anbefaling	Analytiker
A.P. Møller-Mærsk	8,092.00 kr.	10,500.00 kr.	9,500.00 kr.	18 nov 2019	Køb	Sælg	17 jun 2019	Frans Høyer
Alk-Abello	1,800.00 kr.	1,830.00 kr.	1,618.00 kr.	13 nov 2019	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Ambu	123.50 kr.	150.00 kr.		28 nov 2019	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	986.40 kr.	950.00 kr.	900.00 kr.	27 dec 2019	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Frans Høyer
Chr. Hansen	502.80 kr.	500.00 kr.	550.00 kr.	20 jan 2020	Hold	Sælg	02 okt 2019	Annette Lykke
Coloplast	851.00 kr.	850.00 kr.	900.00 kr.	06 nov 2019	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	112.90 kr.	115.00 kr.	87.00 kr.	14 jan 2020	Hold	Sælg	14 jan 2020	Thomas Eskildsen
Demant	219.00 kr.	210.00 kr.	250.00 kr.	13 aug 2019	Hold	Køb	13 aug 2019	Annette Lykke
DSV Panalpina	733.60 kr.	630.00 kr.	610.00 kr.	04 nov 2019	Sælg	Hold	24 jul 2019	Frans Høyer
FLSmidth & Co	231.50 kr.	260.00 kr.	285.00 kr.	30 okt 2019	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	1,557.50 kr.	1,190.00 kr.	1,162.00 kr.	09 maj 2019	Hold	Akkumulere	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	334.90 kr.	375.00 kr.	385.00 kr.	02 maj 2019	Køb	Akkumulere	08 mar 2019	Annette Lykke
ISS	163.70 kr.	170.00 kr.	228.00 kr.	14 nov 2019	Hold	Køb	14 nov 2019	Carina Elmgren
Jyske Bank	256.80 kr.	280.00 kr.	265.00 kr.	27 jan 2020	Køb	Akkumulere	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	286.80 kr.	252.00 kr.	270.00 kr.	06 nov 2019	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Nordea	53.06 kr.	90.00 SEK	80.0 SEK	14 jan 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Maths Liljedahl
Novo Nordisk	412.50 kr.	415.00 kr.	405.00 kr.	04 nov 2019	Køb	Akkumulere	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	351.90 kr.	275.00 kr.	260.00 kr.	24 jan 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	349.40 kr.	310.00 kr.	300.00 kr.	08 jan 2020	Sælg	Køb	08 jan 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	501.00 kr.	375.00 kr.	365.00 kr.	23 okt 2019	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Thomas Eskildsen
Rockwool	1,574.00 kr.	1,750.00 kr.	1,650.00	23 jan 2020	Køb		27 nov 2019	Frans Høyer
Royal Unibrew	642.20 kr.	600.00 kr.	550.00 kr.	15 nov 2019	Hold	Sælg	15 nov 2019	Frans Høyer
Schow & Co.	552.50 kr.	602.00 kr.	600.00 kr.	19 aug 2019	Køb	Akkumulere	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	748.50 kr.	585.00 kr.	555.00 kr.	18 nov 2019	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	65.30 kr.	68.00 kr.	55.00 kr.	22 okt 2019	Hold	Køb	25 apr 2019	Thomas Eskildsen
Sydbank	146.80 kr.	135.00 kr.	125.00 kr.	27 jan 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	318.40 kr.	260.00 kr.	257.00 kr.	23 jan 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	204.40 kr.	218.00 kr.	211.00 kr.	22 jan 2020	Hold	Akkumulere	08 mar 2019	Kimmo Rämä
Vestas	672.80 kr.	590.00 kr.	555.00 kr.	07 jan 2020	Sælg	Hold	08 nov 2019	Frans Høyer
Zealand Pharma	244.60 kr.	168.00 kr.	145.00 kr.	06 sep 2019	Hold	Sælg	06 sep 2019	Peter Sehested

Markering indikerer en ændring af anbefaling eller kursmål den siden seneste publikation.

Kilde: Handelsbanken Capital Markets. * Få mere information om ejerforhold m.m. under "særlige oplysninger."

Særlige oplysninger

Danske Aktier udkommer 11 gange årligt og indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. For Oversigt over sammenfatninger og udgivelsestidspunkter for hovedanalyser se følgende link: <https://priolaan.dk/db/sammenfatningshistorik.pdf>
Herudover indeholder publikationen sektionen ved navn Flyvere og Dykkere (side 2-3). Denne sektion kan rent juridisk klassificeres som markedsføringsmateriale.
Danske Aktier udarbejdes af Senior aktiestrateg Michelle Nørgaard og aktiestrateg Haider Anjum.

Ansvarsfraskrivelse (markedsføringsmateriale)

Sektionen ved navn Flyvere og Dykkere på side 2-3 kan karakteriseres som markedsføringsmateriale, som er produceret af den svenske Handelsbanken AB (publ), i det følgende benævnt Handelsbanken. De, der arbejder med indholdet er ikke analytikere og materialet ikke er uafhængig investeringsanalyse. Indholdet er kun beregnet til kunder i Danmark. Formålet er at give generelle oplysninger til Handelsbankens kunder og udgør ikke personlig investeringsrådgivning eller en personlig anbefaling. Oplysningerne skal ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Kunder bør søge rådgivning fra deres rådgivere og basere deres investeringsbeslutninger på grundlag af deres egne erfaringer.

Oplysningerne i materialet kan ændres og kan også adskille sig fra de udsagn der fremkommer i de uafhængige investeringsanalyser fra Handelsbanken. Oplysningerne er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger og er afledt fra kilder, der anses for pålidelige, men nøjagtigheden kan ikke garanteres, og oplysningerne kan være ufuldstændige eller forkortede. Intet materiale må gengives eller distribueres til nogen anden person uden Handelsbankens forudgående skriftlige samtykke. Handelsbanken er ikke ansvarlig hvis materialet anvendes på en måde som er i strid med forbuddet mod videredistribution eller offentliggøres, i strid med bankens regler. Finansielle instrumenters historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan både stige og falde, og der er ikke sikkert at du får hele den investerede kapital tilbage.

Important notice in English

This communication is a product of Svenska Handelsbanken AB (publ). It is not an independent or objective research report prepared by research analysts. This information is not directed to persons whose participation requires prospectuses, registration, or other measures beyond those taken by Handelsbanken. This information may not be distributed in any country, for instance the US, in which distribution requires such measures or contravenes the laws of such country.

Anbefalingsstruktur og fordeling

Handelsbanken anvender en anbefalingsstruktur med tre kategorier. Anbefalingerne afspejler analytikerens vurdering af, hvor meget aktiekursen kan stige eller falde i absolutte termer i den kommende 12 måneders periode og tager hensyn til den risiko, der måtte være både i relation til fundamentale forventninger og aktiekursen. Bedømmelsen bygger ikke på Handelsbanken Capital Markets egen model og analytikerens vurdering er afhængig af særlige kendetegn ved branchen og virksomheden, og der er taget hensyn til grundlæggende og tidsrelaterede faktorer. Mere detaljerede oplysninger om anbefalingerne kan findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/desc/definitions>, <https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel> og <https://reon.researchonline.se/desc/recstruct>.

Anbefalingerne er ikke udtryk for analytikerens eller bankens vurdering af selskabets fundamentale værdi eller kvalitet. Alle investeringer involverer en risiko, og investorerne opfordres til at tage deres egne beslutninger omkring hensigtsmæssigheden af at investere i enhver form for værdipapirer, der omtales i nærværende publikation, baseret på deres specifikke investeringsmål, økonomiske status og risikotolerance. På hjemmesiden <https://reon.researchonline.se/desc/recstruct> findes en liste over anbefalingerne fordelt på selskaber under analysedækning og selskaber under analysedækning, som Handelsbanken har ydet investeringsbankydelse til i de seneste 12 måneder.

Det kan forekomme, at det forventede samlede afkast falder udenfor ovenstående intervaller på grund af kursudsving og/eller volatilitet uden at anbefalingen ændres. Sådanne periodiske afvigelser fra de specificerede intervaller tillades, men vil blive vurderet af Handelsbanken. Anbefalingerne gennemgås og overvåges kontinuerligt og vil løbende blive opdateret og/eller fornyet. Begrundelsen for ændringen af anbefalingen vil fremgå af opdateringen.

Kursmålet er analytikerens vurdering af det niveau, hvor aktien bør handles i en 12-måneders periode. Kursmålet bruges som grundlag for anbefalingen (se ovenstående forklaring), og under hensyntagen til de tidsrelaterede spørgsmål og faktorer, som relativ værdiansættelse og nyhedsstrømmen. Kursmålet er ikke analytikerens eller bankens vurdering af en virksomheds grundlæggende værdi eller kvalitet.

På <https://reon.researchonline.se/desc/disclaimers> findes en liste over alle anbefalinger udarbejdet i løbet af de seneste 12-måneder, herunder kursmål og de relevante markedskurser på tidspunktet for analysen.

Vurdering og metode

Kursmål, synspunkter og anbefalinger i denne rapport er baseret på en kombination af værdiansættelsesmodeller såsom tilbagediskonterede cash flow og relativ værdiansættelse med sammenlignelige selskaber med nøgletal som P/E (aktiekurs divideret med indtjening per aktie), selskabets værdi divideret med resultat af primær drift (EV / EBITDA), markedspris divideret med indre værdi (P/B) og profit modeller. Prognoser for salg og indtjening er baseret på historiske regnskabsoplysninger, som selskabet har rapporteret, og analytikerens forventninger til virksomhedsspecifikke resultater baseret på forventninger om den mikro- og makroøkonomiske udvikling. I dette arbejde modelleres virksomhedens forskellige forretningsområder særskilt og slås derefter sammen for, at opnå de prognoser for koncernen for salg, indtjening, cash flow og balance. Mere detaljeret information om værdiansættelsesmetode findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/desc/definitions> og <https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel> Selskabsspecifikke informationer findes på: www.researchonline.se/desc/disclosure.

Danske Aktier indeholder sammenfatninger af Handelsbanken Capital Markets Analyser. Publikationen fra side 4 og frem er sammenfatninger baseret på analyser fra Handelsbanken Capital Markets Equity Research. På <https://reon.researchonline.se/desc/rechist> findes en liste over alle anbefalinger udarbejdet i løbet af de seneste 12-måneder, herunder kursmål og de relevante markedskurser på tidspunktet for analysen, samt analytikerens navn. Vil du læse mere bedes du henvende dig til din rådgiver i Handelsbanken.

Flyvere og dykkere (på henholdsvis side 2 og side 3) er et bud på tre danske aktier, som vi har dækning på, som vi har en forventning om vil klare sig bedst og dårligst de kommende tre måneder. Flyvere og dykkere er en kortsigtet handelsanbefaling (op til tre måneder). Dog er den afhængig af vores overordnede investeringsstrategi og vores standardanbefaling, der er en 12 måneders anbefaling. Udvælgelsen af aktierne i flyverne kan enten være baseret på markant underperformance eller interessante eventuelle kommende begivenheder, der kan løfte aktien. Udvælgelsen af aktierne i dykkerne kan enten være baseret på en markant outperformance eller øget selskabsspecifik risiko af en bestemt art. Anvend følgende link til at se de ændringer vi har foretaget i Flyvere og Dykkere siden 1. juli 2016: https://priolaan.dk/db/Aendringer_af_flyvere_og_dykkere.pdf
Bemærk at kurserne er angivet i lokal valuta.

Ansvarsfraskrivelser

Handelsbanken Capital Markets, en division af den svenske Handelsbanken AB (publ) (herefter "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelse af analyse rapporter. Handelsbanken er underlagt hjemlandstilsyn af det svenske finanstilsyn, Finansinspektionen. I Danmark er SHB under tilsyn af det danske finanstilsyn, Finanstilsynet, og i Finland og Norge er SHB under tilsyn af disse landes finanstilsyn. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskabs- og statistikoplysninger og anden information, som

Handelsbanken anser for troværdig. Handelsbanken står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige og fyldestgørende. Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte er ikke ansvarlige over for tredjemand for direkte, indirekte eller speciel skade samt følgeskade, der måtte opstå som følge af brug af oplysninger indeholdt i analysen, herunder uden begrænsninger for tab af fortjeneste, selv hvis Handelsbanken direkte er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

Bedømmelserne i SHBs analyserapporter er SHB og dets datterselskabers medarbejders opfattelser og afspejler hver enkelt analytikers personlige mening på nuværende tidspunkt og kan skifte. Der er ingen garanti for, at fremtidige begivenheder er i overensstemmelse med disse opfattelser. Hver analytiker identificeret i denne rapport, bekræfter, at de synspunkter heri, og som tilhører analytikeren er korrekt og afspejler hans eller hendes personlige synspunkter om virksomheder eller værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

Formålet med SHB's analyser er at give information. Informationen i analyserne udgør ikke en personlig anbefaling og er ikke personlig investeringsrådgivning og analyserapporter eller opfattelser bør ikke tjene som grundlag for investeringsbeslutninger eller strategiske beslutninger. Dette dokument udgør ikke, eller er ikke en del af et tilbud om salg eller tegning af eller opfordring til at købe eller tegne værdipapirer, og må ikke, helt eller delvist, danne grundlag for eller anvendes i forbindelse med kontrakter eller tilsagn i enhver form. Finansielle instrumenters historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan både stige og falde, og der er risiko for at hele den investerede kapital bliver tabt. Investoren garanteres intet afkast og kan tabe penge. Ændringer i valutakurser kan medføre, at værdien af investeringer foretaget i andre lande, og overskud fra disse stiger eller falder. Dette analyseprodukt bliver løbende opdateret.

Ingen del af SHBs analyserapporter må gengives eller distribueres til nogen anden person uden forudgående skriftlig tilladelse fra SHB hertil. Udbredelsen af dette dokument kan i visse jurisdiktioner være forbudt ved lov og personer som modtager dokumentet skal sikre sig og overholde disse begrænsninger. Analysen indeholder ingen juridiske eller skattemæssige aspekter vedrørende udstederens eksisterende eller planlagte udstedelse af gældsinstrumenter. Indholdet er udelukkende beregnet til kunder i Danmark.

Vigtige oplysninger om analyser

Ansatte hos Handelsbanken, inklusive analytikere, aflønnes ud fra hele bankens lønsomhed. De meninger, der er indeholdt i Handelsbankens analyserapporter, afspejler nøjagtig de respektive analytikers personlige meninger, og der er ikke nogen del af analytikernes aflønning, som direkte eller indirekte relaterer sig til specifikke anbefalinger eller meninger angivet i analyserapporter.

SHB og/eller dets datterselskaber tilbyder investeringsbanktjenester og andre tjenester, herunder Corporate Banking tjenester og investeringsrådgivning, til de selskaber, der er nævnt i vores analyse. Vi kan fungere som rådgivere og/eller mæglere for de virksomheder der fremgår i vores analyser. SHB kan også lave Corporate Finance opgaver for disse selskaber. Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser af kunder i deres eget navn. Vi kan derfor på forskellige tidspunkter tage en lang eller kort position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som market maker for alle selskaber, der er nævnt i vores analyser.

Handelsbanken og dennes koncernforbundne selskaber samt bestyrelsesmedlemmer, direktører og ansatte kan eje eller have positioner i de værdipapirer som nævnes i analyserne.

Ifølge Handelsbankens etiske retningslinjer skal bestyrelsen og samtlige medarbejdere udvise høj etik i deres udførelse af deres opgaver både inden og udenfor banken. Handelsbanken har også retningslinjer for analyser, som vil sikre analytikere og afdelingens integritet og uafhængighed og til at identificere faktiske eller potentielle interessekonflikter som involverer analytikere eller banken, og at løse sådanne konflikter ved at fjerne eller reducere dem, og / eller offentliggøre dem, hvis det er relevant. Handelsbanken har udarbejdet procedurer, der skal sikre integritet og uafhængig analyse. Som en del af Handelsbankens kontrol af interessesammenfald er der indført restriktioner (Chinese walls) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Herunder er analyseafdelingen organisatorisk og fysisk adskilt fra de øvrige dele af banken. Retningslinjerne indbefatter deslige bestemmelser for hvordan betaling, bonus og løn må gives til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere og deres nærstående skal håndtere deres egne investeringer mv. Hertil kommer restriktioner for analytikerens kommunikation med selskaberne. Medarbejdere i banken skal agere, så tilliden til banken fastholdes. Alle aktiviteter i koncernen skal være præget af høje etiske standarder. Interessekonflikter skal identificeres og behandles tilfredsstillende for de berørte parter. Politikken for etik beskriver, ud over dette, hvordan medarbejdere, der har mistanke om svindel eller andre overtrædelser skal agere, for eksempel ved hjælp af SHB's visseblårsystem (whistleblowing). Se desuden politik vedrørende Etik i Handelsbanken-koncernen. I SHBs politik for korruption, hedder det at det er vigtigt at forebygge og aldrig acceptere korruption, og at man altid skal handle i tilfælde af mistanke om korruption. Se politik mod korruption i Handelsbanken-koncernen. For yderligere information angående retningslinjer henvises til [Handelsbankens hjemmeside](http://www.handelsbanken.com): www.handelsbanken.com – [About the bank](http://www.handelsbanken.com) – [Investor relations](http://www.handelsbanken.com) – [Corporate social responsibility](http://www.handelsbanken.com) – [Ethical guidelines](http://www.handelsbanken.com)

Firma-specifikke tekster med oplysninger findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: <https://reon.researchonline.se/f/Disclosures>.

Særlige oplysninger

Selskabsspecifikke oplysninger, herunder større aktieposter, betydelige finansielle interesser, oplysninger om Banken som evt. market maker, corporate finance ydelser eller investment banking osv, findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: www.researchonline.se/disc/disclosure

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm

Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen

Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 33 41 8200
Fax. +45 33 41 85 52

Helsinki

Aleksanterinkatu 11
FI-00100 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo

Rådhusgaten 27,
Postboks 332 Sentrum
NO-0101 Oslo
Tel. +47 22 94 0700
Fax. +47 2233 6915

London

3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8668
Fax. +44 207 578 8090

New York

**Handelsbanken Markets
Securities, Inc.**
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC

