

25/06/2020 23:21

Danske Aktier

Anbefalinger

Flyvere og dykkere

Analysen 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	6
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

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

- Regnskabet for 3. kvartal 2019/20 ventes at blive positiv læsning, hvor toplinjen ventes at blive understøttet af en fortsat høj efterspørgsel på åndedrætsmasker.
- Trods dyr prisfastsættelse, så er der ingen andre nordiske selskaber som tilbyder et lignende potentiale.
- Er blandt de få selskaber i sektoren, som generer en stabil toplinjevækst og forbedret lønsomhed.

Chr. Hansen Holding

- Betegnes som værende sikker havn i perioder med uro på de finansielle markeder.
- Øget fokus på produkter, der forbedre immunforsvaret, bør komme omsætningen til gavn.
- Udsigt til et pænt 3. kvartalsregnskab 2019/20 den 2. juli 2020.

Tryg

- Et varmt forår og nedlukning som følge af coronavirus-udbruddet har formentlig sænket antallet af skadesudbetalingerne og dermed forbedret combined ratioet.
- Toplinjen er i bedring og ventes at blive understøttet af opkøbet af Alka, Trygs kundebonus-program og det kommende samarbejde med Danske Bank.
- Det private segment, som står for 55% af omsætningen, holder hånden under forretningen.



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).

Novozymes

- Vi ser en risiko for, at Novozymes kan gå hen og skuffe markedet i forhold til udviklingen i top- og bundlinjen.
- Øget risiko for, at Novozymes vil sænke deres forventninger til 2020 markant, når de offentliggør deres reviderede guidance.
- Anstrengt prisfastsættelse, hvilket ikke giver råderum til skuffelser.

Pandora

- Coronavirus-udbruddet har formentlig forsinket Pandoras restruktureringsprogram NOW og vi ser derfor det som værende forholdsvis usandsynligt, at Pandora vil opnå en LFL salgsvækst i resten af 2020.
- Mudret fremtidsudsigter og risiko for, at salget i 4. kvartal 2020, som betegnes som højsæson, bliver svagt.
- Solid kursudvikling udtømmer kurspotentialet.

Spar Nord

- Har haltet efter deres nærmeste konkurrenter, hvilket ventes at fortsætte.
- Døjer med en række udfordringer, herunder et pres på nettorenteindtægterne, som ventes at fortsætte i de kommende kvartaler.
- Vi ser en øget risiko for, at de kommende kvartalsregnskaber vil gå hen og skuffe.



A.P. Møller - Mærsk



Solidt kursmomentum bør fortsætte

- Stærk regnskabsmeddelelse for 2. kvartal 2020
- Flere faktorer peger på stærkt 2. halvår af 2020
- Vi fastholder købsanbefalingen, mens kursmålet hæves til 9.500 kr. (9.000 kr.)

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Aktien har fået vind i sejlene

A.P. Møller-Mærsk-aktien har for alvor fået vind i sejlene de seneste tre måneder, hvor aktien er oppe med mere end 38%. Kursudviklingen skyldes blandt andet en stigende risikoappetit på aktiemarkederne samt offentliggørelsen af en stærk regnskabsmeddelelse for 2. kvartal 2020. Imidlertid er der flere faktorer, der antyder, at udviklingen i 2. kvartal 2020 samt for resten af året formentlig vil være understøttende for en fortsat positiv kursudvikling.

Mærsk har reduceret den samlede flådestørrelse

Flere af de førende fragtselskaber fortsætter med at skære i deres flådestørrelse. Dette understreger den voksende disciplin i markedet, hvor fragtselskaberne vægter en sund udvikling i lønsomheden højere end vundne markedsandele. Ved at tilpasse kapaciteten i forhold til udviklingen i efterspørgslen formår fragtselskaberne at fastholde fragtraterne på et stabilt niveau, alt imens omkostningerne reduceres. De seneste statistikker peger på, at Mærsk's samlede flåde i løbet af den seneste måned er blevet reduceret med 29 skibe svarende til et fald på 4%. Mærsk vil således kunne reducere omkostningerne med omkring 100 mio. dollar i 2. halvår 2020. Derudover vurderer vi, at Mærsk vil være i stand til transformere omkostninger forbundet med leasing af fragtskibe til en nettogevinst på omkring 100 mio. dollar.

Fragtselskabernes performance kan overraske

Vi kan med udgangspunkt i sejladsplanerne for 3. kvartal 2020 konkludere, at fragtselskaberne fortsat forpligter sig til en disciplineret adfærd. Dette vil holde hånden under fragtraterne på trods af de svagere markedsforhold. Således kan vi ikke udelukke, at fragtselskabernes finansielle performance vil overraske positivt i forhold til markedets forventninger i 2. halvår. Vi kan heller ikke udelukke, at vi senere på året hæver vores forventninger til udviklingen i 2020. Med en forbedret indtjeningskvalitet samt stadig flere indikationer på, at fragtselskaberne fortsat er disciplinerede til gavn for lønsomheden vurderer vi, at markedet gradvist vil belønne Mærsk-aktien over de kommende måneder.

Udvalgte nøgletal

USDm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	38,878	37,775	39,898	41,095
Res. Primær drift	1,725	1,957	2,600	3,018
Nettoresultat	-84	1,149	1,793	2,096
Balance sum	55,399	54,352	55,328	56,482
Egenkapital	28,837	28,649	29,904	31,463
Indtjening per aktie (USD)	-4	56	91	108
Udbytte per aktie	150	150	150	150
P/E (x)	75	21	13	11
K/I (x)	1	0.8	0.8	0.7

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	9,500
Potentiale (%)	25
Sistelukkekurs (DKK)	7,604
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	148
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	19/08/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier i transportsektoren er på nuværende tidspunkt A.P. Møller-Mærsk og DSV Panalpina, som vi har en Købsanbefaling 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



Markant omsætningsvækst i vente

- Væksten er relativt upåvirket af coronavirus-udbruddet
- Permanent skifte til oral immunterapi vil være gamechanger
- Vi fastholder vores købsanbefaling og kursmål på 2.080 kr.

Blandt vores favoritaktier i vores analyseunivers

Alk-Abello er, set fra et fundamentalt perspektiv, blandt vores favoritaktier i vores analyseunivers. Det skyldes, at selskabets patientvenlige og effektive best-in-class allergimidler befinder sig i et marked med en oligopol konkurrencesituation (få, men store udbydere) og en solid strukturel markedsvækst med en lav generisk risiko. Vi vurderer, at kursudviklingen i den kommende tid vil være understøttet af investorer, der køber op i aktien, når de kommende kvartalsregnskaber viser en fortsat stærk vækst, der er relativt upåvirket af coronavirus-udbruddet.

EACCI fremhæver anvendelsen af orale allergimidler

Det Europæiske Akademi for Allergi og Klinisk Immunologi (EACCI) har udgivet en længere vejledning med anbefalinger, råd og henstillinger til praktiserende læger og immunologer om at fortsætte behandlingsformerne for igangværende patientforløb på trods af corona-krisen. Dog fremhæver EACCI samtidig fordelene ved sublingual terapi, orale allergimidler enten i tabletform eller dråber, såfremt patienterne er nødsaget til at isolere sig, eller på anden vis ikke har mulighed for at besøge egen læge. Vi vurderer, at anbefalingen af sublinguale terapi, der på nuværende tidspunkt er et resultat af corona-pandemien, potentielt kan være en gamechanger i forhold til et permanent skifte mod sublingual immunterapi. Dette vil gavne Alk-Abello, hvis portefølje af lægemidler hovedsageligt består af en varieret og differentieret mængde af tablet- og injektionsbaserede allergimidler.

Klimaforandringer understøttende for indtjeningen

Alk-Abello står i forvejen til at opleve en markant omsætningsvækst i de kommende år blandt andet som følge af klimaforandringerne, der vil resultere i et stigende antal af allergier på globalt plan. Derudover oplever man blandt andet i Europa, at foråret indtræder tidligere, hvilket forlænger græs- og pollenallergisæsonen. Et permanent skifte til tabletbaseret immunterapi vil alt andet lige styrke indtjeningspotentialer yderligere. Når Alk-Abello aflægger deres regnskab for 2. kvartal 2020 bliver det ligeledes interessant at se om selskabet har formået at profitere på, at flere af konkurrenternes allergipenne blev trukket tilbage tidligere på året.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	3,274	3,551	4,011	4,411
Res. Primær drift	-14	62	315	591
Nettoreultat	-50	-11	208	415
Balance sum	5,011	5,124	5,318	5,686
Egenkapital	3,129	3,118	3,326	3,741
Indtjening per aktie (DKK)	-4	-1.0	19	37
P/E (x)	n.m	>99	81	50
K/I (x)	6	7	6	6

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	2,080
Potentiale (%)	11
Sistelukkeus (DKK)	1,870
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	21
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	12/08/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier i medicinal- og bioteksektoren er Alk-Abello og Novo Nordisk, som vi har på køb. Vi er også positive på 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



Mere at komme efter

- Genererer fortsat en stabil toplinevækst
- Har styrket markedsførings- og salgsinfrastrukturen i USA
- Vi fastholder købsanbefalingen og kursmålet på 240 kr.

Aktien har været en funklende stjerne

Ambu-aktien har i 2020 været en funklende stjerne i det ledende danske OMXC25 indeks. Aktien har på trods af udsvingene på de finansielle markeder i år stort set fordoblet sin værdi med en stigning på omkring 97%. Ambu kan således prale med at være et af få selskaber i medtech-sektoren, der fortsat genererer en stabil toplinevækst og en forbedret lønsomhed på trods af den globale økonomiske uro som følge af corona-krisen.

Godt på vej til at indfri guidance for 2019/20

Ambu er på nuværende tidspunkt godt på vej i forhold til at indfri deres guidance for 2019/20 med målsætningen om en organisk vækst på 26-30%. Vi vurderer, at den solide omsætningsudvikling formentlig fortsætter i løbet af sommeren, godt understøttet af en eksplosiv stigning i efterspørgslen på engangsendoskoper i USA. Efterspørgslen på engangsendoskoper forventes som minimum at være intakt resten af året, idet engangsendoskoperne minimerer risikoen for smittespredning blandt patienter. Vi vurderer, at indtjeningen vil være drevet af en gradvis overgang til en permanent anvendelse af engangsendoskoper. Således bliver lanceringen af engangsendoskopet aScope Duo i juli/august formentlig den næste helt store kurstrigger for aktien. Vi vurderer, at Ambu har taget de helt rigtige skridt forud for lanceringen af aScope Duo ved at styrke markedsførings- og salgsinfrastrukturen i USA. Ambu har ansat 170 fuldtidsmedarbejdere i USA, hvoraf 85% vil beskæftige sig med salg, mens de resterende 15% vil beskæftige sig med markedsføring.

Tilbyder et unikt potentiale

Vi vurderer, at omsætningen fra aScope Duo potentielt kan nå 2 mia. kr. i 2023/24, hvilket vil sikre Ambu en solid markedsposition. Vi vurderer, at Ambu vil investere yderligere i R&D samt salgsfremmende aktiviteter. Vi er store tilhængere af Ambus konstante fokus på at fremme salgsstyrken, der effektivt vil kunne kommercialisere de kommende lanceringer af engangsendoskoper. På trods af den dyre prisfastsættelse med en P/E på 71,7x for 2021/22 vurderer vi ikke, at der er andre nordiske selskaber, der tilbyder et lignende potentiale.

Udvalgte nøgletal

DKKm (FYE: 30/09)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	2,820	3,641	4,348	5,321
Res. Primær drift	306	520	699	1,058
Nettoresultat	317	345	488	769
Balance sum	4,569	4,961	5,475	6,299
Egenkapital	2,179	2,425	2,813	3,464
Indtjening per aktie (DKK)	1	1	2	3
Udbytte per aktie (DKK)	400,000	405,861	478,553	753,774
P/E (x)	64	>99	>99	72
K/I (x)	14	23	20	16

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	240
Potentiale (%)	11
Sistelukkekurs (DKK)	216
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	54
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	26/08/2020: Q3 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt de medikoteknologiske selskaber er og Ambu, som vi har på køb. Derudover er vi også positive på Coloplast og GN Store Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at investere i Demant, som vi har på Salg.

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

Pessimistiske forventninger til 2. kvartal

- Begrænset indtjeningspotentialer på samtlige markeder
- Opmuntrende forbrugerreaktion på genåbning af barer
- Hold-anbefalingen og kursmålet på 900 kr. fastholdes

Aktien er kommet stærkt igen

Carlsberg-aktien er kommet stærkt igen siden bunden i marts, hvor aktien er oppe med mere end 26%. Aktien er dog fortsat nede med omkring 12% for året. Der hersker ikke nogen tvivl om, at indtjeningspotentialer på samtlige af Carlsbergs markeder har været begrænset i 2. kvartal 2020. Investorernes fokus vil være rettet mod, hvordan bryggerierne formår at komme igennem corona-krisen samt den efterfølgende lavkonjunktur med en sløv volumenudvikling. Der er en udbredt tro i markedet om, at bryggerierne kan håndtere de værste økonomiske slag ved at skære i omkostningerne. Dette forhindrer dog ikke det voldsomme pres, som bryggeriaktierne oplevede under finanskrisen.

Dyb volumennedgang i 2. kvartal

Vi venter, at Carlsberg oplever en dyb volumennedgang i 2. kvartal. Således vurderer vi, at Carlsberg på det russiske marked har klaret sig nogenlunde, mens man formentlig vinder yderligere markedsandele, dog på bekostning af pris/miks og marginen. I Kina genåbnede man tidligt, men underholdningsbranchen er dog fortsat begrænset, alt imens Beijing igen befinder sig i en lockdown. I Europa ventes volumennedgangen hos barer og restauranter ikke at kunne opvejes af fremgangen i salget hos detailforretningerne samt salget af alkoholfrie øl. På trods af de mere pessimistiske forventninger til udviklingen i 2. kvartal, ser vi dog fortsat positivt på det langsigtede potentiale. Det skyldes blandt andet, at forbrugerens reaktion på genåbningen af barer og restauranter i Europa samt det relativt gode vejr har været opmuntrende.

Indikationer på at de har vundet markedsandele

Coronavirus-udbruddet har betydet en markant ændring af forbrugernes adfærd. Imidlertid har Carlsberg dog været hurtige til at tilpasse sig efterspørgselsnedgangen og udvist imponerende fleksibilitet. Derudover har der været tegn på, at Carlsberg har formået at vinde markedsandele i Kina og Rusland, hvilket vi ser som værende en solid test af selskabets fundamentale styrke, som de har opnået i forbindelse med eksekveringen af deres strategiprogrammer Funding the Journey og SAIL '22.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	65,902	63,122	67,654	69,417
Res. Primær drift	10,966	9,090	11,146	11,831
Nettoreultat	6,569	5,229	6,497	6,936
Balance sum	123,120	118,777	118,887	117,983
Egenkapital	46,035	42,924	41,025	39,340
Indtjening per aktie (DKK)	43	35	44	47
Udbytte per aktie	21	22	24	24
P/E (x)	24	25	20	19
K/I (x)	3	3	3	3

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	900
Potentiale (%)	2.9
Sistelukke (DKK)	875
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	128
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	13/08/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt danske selskaber i kategorien konsumentvarer er Royal Unibrew, som vi har på køb. Vi er ligeledes positive på Carlsberg, som vi har en Hold anbefaling 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

Pænt regnskab i vente

- Opkøb af amerikanske UAS Labs
- Stigende efterspørgsel på produkter i 3. kvartal 2020
- Vi fastholder købsanbefalingen og kursmålet på 650 kr.



Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Opkøb flugter godt med overordnede strategi

Chr. Hansen har fortsat det pæne momentum den seneste måned, hvor aktien er oppe med omkring 8%. Dermed er Chr. Hansen-aktien steget med mere end 30% i år. Foruden selskabets defensive kvaliteter, som har betydet, at aktien har været modstandsdygtig i perioder med uro på de finansielle markeder, har aktien ligeledes fået medvind fra opkøbet af det amerikanske UAS Labs. Tidligere på måneden opkøbte Chr. Hansens således UAS Labs, der er en producent af probiotika, for en samlet værdi på 530 mio. dollar. Opkøbet giver blandt andet Chr. Hansen adgang til 6 nye probiotiske ensymstammer med klinisk dokumentation, fleksible produktionsenheder der muliggør kapacitetsudvidelse for divisionerne HND (sundhed og ernæring) samt FCE (fødevarer, kulturer og enzymer). Derudover kan der opnås en lang række af synergier, heri blandt salgs- og innovationssynergier.

Ingen væsentlige forstyrrelser af driften

Chr. Hansen har oplevet en stigende efterspørgsel fra kunder, der ønsker at udvide deres nødlagre, mens Chr. Hansen i løbet af 3. kvartal, der strækker sig fra marts til og med maj, ikke har oplevet nogen væsentlige forstyrrelser af driften eller efterspørgslen. Faktisk har virusudbruddet været med til at skabe en stigende efterspørgsel på Chr. Hansens produkter som følge af det øgede fokus på immunforsvaret.

Vi venter et stærkt regnskab for 3. kvartal 2019/20

Overordnet set synes vi, at opkøbet af UAS Labs er positivt, idet det flugter godt med Chr. Hansens nuværende strategi for deres egne probiotiske løsninger. Vi ser positivt på aktien netop fordi vi vurderer, at Chr. Hansens probiotiske kosttilskud, der styrker immunforsvaret og tarmsundheden, vil nyde godt af det forstærkede fokus på sundhed i kølvandet på corona-pandemien. Vi venter således, at Chr. Hansen ligeledes vil rapportere et pænt 3. kvartalsregnskab 2019/20 den 2. juli. Derudover har Chr. Hansen en usædvanlig stærk balance, der er understøttet af en robust pengestrømsgenerering.

Udvalgte nøgletal

EURm (FYE: 31/08)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	1,161	1,224	1,351	1,442
Res. Primær drift	341	358	394	433
Nettoresultat	250	257	274	305
Balance sum	2,058	5,405	5,553	5,714
Egenkapital	797	930	1,050	1,190
Indtjening per aktie (EUR)	2	2	2	2
Udbytte per aktie	7	9	9	10
P/E (x)	40	47	44	40
K/I (x)	13	13	12	10

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	650
Potentiale (%)	-5
Sistelukkekurs (DKK)	688
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	90
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	02/07/2020: Q3 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 købsanbefaling 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

Solid vækst retfærdiggør høj pris

- Strukturel vækst drevet af markedspenetration
- Vi værdsætter selskabet defensive kvaliteter
- Vi fastholder Hold anbefalingen og kursmålet på 1.100 kr.

Aktien har været under pres den seneste måned

Coloplast-aktien har været under pres den seneste måned. Således er aktien faldet med mere end 4%, dog uden selskabsspecifikke nyheder. Kurstillbagegangen skyldes en kombination af en stigende risikoappetit på de finansielle markeder, hvor investorerne er søgt mod de mere cykliske aktier. Derudover har Coloplast i løbet af corona-krisen trods den generelle udvikling på aktiemarkederne, hvor aktien i maj sluttede i kursrekord. I takt med at aktien er steget så kraftigt, er prisfastsættelsen dog blevet mere anstrengt. Det har betydet, at investorerne har hevet gevinst hjem. Dog ventes efterspørgslen på Coloplast-aktien at tiltage igen i perioder med udsving på aktiemarkederne.

Flere faktorer er understøttende for væksten

Coloplast har det seneste år investeret markant i automatiseringsprojekter for at begrænse behovet for nye medarbejdere. Selskabet er så småt ved at etablere en ny fabrik i Costa Rica, der skal ses som risikospredning snarere end omkostningsreducerende idet fragtomkostninger til og fra Costa Rica udligner de lavere lønomkostninger. Coloplast kan dog relativt nemt justere omkostningerne ved at sænke deres investeringsaktivitet såfremt overskudsgraden udfordres. Den strukturelle vækst er drevet af demografi og markedspenetration, med et stort vækstpotentiale på Emerging Markets og USA, mens der fortsat er enkelte vækstmuligheder i Europa. Den fremtidige vækst skal sikres af produkterne Sensura Mio Concave og SpeediCath Flex Coudé Pro samt nye produktlanceringer. Derudover vil samarbejdet med Kindred understøtte salget af stomiprodukter i USA.

Prisfastsættelsen gør, at Coloplast skal levere

Vi værdsætter Coloplasts defensive kvaliteter, men finder samtidig prisfastsættelsen anstrengt. Prisfastsættelsen kan dog retfærdiggøres af den høje organiske toplinevækst, som vil blive understøttet af kommende produktlanceringer. Derudover er selskabets vækst relativ modstandsdygtig overfor konjunkturudsving. Således kan Coloplast generere en solid vækst upåagtet af, hvordan den globale vækst udvikler sig. Hvis selskabet ikke forbedrer overskudsgraden, kan det dog være svært at retfærdiggøre en højere prisfastsættelse.

Udvalgte nøgletal

DKKm (FYE: 30/09)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	17,939	18,957	20,525	22,223
Res. Primær drift	5,156	5,859	6,487	7,190
Nettoresultat	3,873	4,372	4,973	5,515
Balance sum	12,732	13,443	14,189	15,223
Egenkapital	6,913	7,404	7,812	8,479
Indtjening per aktie (DKK)	18	21	24	26
Udbytte per aktie	17	21	22	23
P/E (x)	42	50	44	39
K/I (x)	25	29	28	26

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,100
Potentiale (%)	6.0
Sistelukkekurs (DKK)	1,038
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	206
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	18/08/2020: Q3 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt de medicoteknologiske selskaber er Ambu, som vi har på køb. Derudover er vi også positive på Coloplast og GN Store Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at investere i Demant, som vi har på Salg.

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



Forretningen er i bedring

- Operationelle fremskridt skal drive kursudviklingen
- Forhøjet risiko for yderligere nedskrivninger
- Købsanbefalingen fastholdes, mens kursmål sænkes til 100 kr. (105 kr.)

Stigende efterspørgsel på europæiske finansaktier

Banksektoren har været blandt de sektorer, som har været hårdest under pres i løbet af coronavirus-udbruddet. Det skyldes en kombination af udsigten til et lavt renteniveau i lang tid som følge af centralbankernes lempelig pengepolitik, mens en lavere global vækst formentlig ville føre til flere konkurser samt en lavere udlånsvækst. Den seneste måned er interessen for bankaktierne dog steget igen. Det har ligeledes betydet, at Danske Bank-aktien har fået fornyet medvind den seneste måned, hvor aktien er steget med mere end 15%. Umiddelbart venter vi, at den positive kursudviklingen vil fortsætte på mellemlang sigt godt understøttet af operationelle fremskridt i takt med, at bankens omkostningstiltag og strategiske initiativer eksekveres. Vi venter, at Danske Bank fremlægger yderligere detaljer om det igangværende transformationsprogram i forbindelse med 2. kvartalsregnskabet den 17. juli 2020.

En potentiel bøde på 15-20 mia. kr. er indpriset

Vi vurderer, at potentielle bøder i forbindelse med den estiske hvidvask sag for en stund sættes til side i investorernes erindringer, idet vi tidligst venter en beslutning medio 2021. Vi venter en bøde i størrelsesordenen 15-20 mia. kr. eksklusiv donationen på 1,5 mia. kr. Taget Danske Banks kapitalbeholdning i betragtning vurderer vi, at den potentielle bødes effekt på bankens udbyttekapacitet allerede fuldt ud er indpriset i aktiekursen. Vi vurderer, at de økonomiske konsekvenser af coronavirus-udbruddet i resten af 2020 forsat vil presse Danske Banks samlede kreditkvalitet på tværs af kundeporteføljen. Vi venter, at Danske Banks kunder i transport-, olie- og gasindustrien vil være hårdest ramt, mens vi ligeledes venter værdiforringelse for erhvervsjendomsselskaberne. Vi venter nu nedskrivninger for 7,9 mia. kr. i 2020 (6,4 mia. kr. tidligere).

Forhøjet risiko for yderligere nedskrivninger

V hæver vores forventninger til de samlede nedskrivninger i 2020-21, hvilket er den primære årsag til, at vi sænker vores indtjeningsforventninger (EPS) for 2020 med 29% samt med 8% for 2021. Umiddelbart vurderer vi, at de økonomiske konsekvenser af virusudbruddet i vid udstrækning vil være begrænset til 2020.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Indtj. før skat	13,823	3,786	-5,929	12,404
Nettoresultat	14,295	2,228	-9,373	8,887
Balance sum	3,761,050	4,011,253	4,039,991	4,069,192
Egenkapital	156,271	156,299	145,419	148,599
Indtjening per aktie (DKK)	17	3	-11	11
Udbytte per aktie	4	2	6	6
P/E (x)	7	26	8	8
K/I (x)	0.6	0.5	0.5	0.5

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: **Køb**

Selskabsspecifik risiko: **Høj**

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	100
Potentiale (%)	12
Sistelukkekurs (DKK)	88.9
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	76
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	17/07/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Kort corona-opdatering fra ledelsen

- Corona har resulteret i en markant aktivitetsnedgang
- Risiko for at både vi og konsensus skal sænke estimaterne
- Vi fastholder salgsanbefalingen og kursmålet på 145 kr.

Venter et opsving i efterspørgslen i 2. halvår

Høreapparatmarkedet har været inde i et voldsomt uvejr i kølvandet på udbredelsen af corona-virussen, men nu ser det endelig ud til, at der lys for enden af tunnelen. Således kunne Demant i en kort statusrapport meddele, at selskabet på nuværende tidspunkt venter et opsving i efterspørgslen på høreapparater i 2. halvår af 2020. Engrossalget af høreapparater på globalt plan oplever da også en bedring i takt med, at økonomierne genåbnes rundt omkring i verden.

Vi venter et fald på omkring 25% i markedsvæksten

Vi er dog knap så optimistiske på Demants vegne. Umiddelbart vurderer vi, at kunderne i første omgang vil besøge audiologibutikkerne for at få repareret og justeret deres høreapparater. Taget den nuværende corona-krise i betragtning, vurderer vi, at der lange udsigter før end nye førstegangskøbere af høreapparater, der tegner sig for 50% af markedet, er klar til at besøge audiologerne. Til gengæld kunne Demant meddele, at selskabets omsætning for indeværende ligger på omtrent 50-60% af det, der var indregnet i Demants oprindelige guidance. Overordnet set venter vi fortsat, at det globale marked for høreapparater i 2020 oplever et fald i den samlede markedsvækst på omkring 25%. I et best-case scenarie, finder vi det dog sandsynligt, at antallet af solgte enheder i 2021 vil være på niveau med antallet af solgte enheder i 2019, om end med en lavere ordrebog for yderligere efterspørgselsstimulanser i 2022 og frem.

Resten af 2020 bliver udfordrende

Vi er enige med ledelsen i Demant om, at det fundamentale behov for høreapparater fortsat er upåvirket af corona-pandemien, om end vi vurderer, at der er lange udsigter (mere end et par kvartaler), førend vi ser en fuldstændig genopretning af efterspørgslen. Den afgørende faktor bliver varigheden af corona-pandemien samt konsekvenserne af en potentiel ny corona-bølge i løbet af efteråret/vinteren. På trods af den stigende optimisme vurderer vi, at det fortsat er for tidligt at hæve forventningerne til udviklingen resten af året. Vi vurderer, at resten af 2020 fortsat vil være et usædvanligt udfordrende år for producenter af høreapparater.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	13,937	14,946	12,583	16,006
Res. Primær drift	2,532	2,151	1,066	2,506
Nettoreultat	1,830	1,467	710	1,760
Balance sum	17,935	18,185	16,967	17,846
Egenkapital	7,059	7,126	6,336	6,595
Indtjeningsperaktie (DKK)	7	6	3	8
P/E (x)	24	34	61	24
K/I (x)	6	7	7	6

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	145
Potentiale (%)	-21
Sistelukkekurs (DKK)	184
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	42
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market	17/08/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt de medicoteknologiske selskaber er og Ambu, som vi har på køb. Derudover er vi også positive på Coloplast og GN Store Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at investere i Demant, som vi har på Salg.

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 aktionærerne via tilbagekøb af egne aktier.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

DSV Panalpina



Imponerende takter i 2. kvartal 2020

- Stærk udvikling i 2. kvartal 2020
- Medvind i luftfragt sendte indtjeningen i vejret
- Anbefalingen hæves til Køb (Hold), mens kursmålet hæves til 900 kr. (850 kr.)

Stærk handelsopdatering

DSV Panalpina-aktien (DSVP), har stort set udviklet sig uændret i år i forbindelse med coronavirus-udbruddet relativt til resten af markedet. Dog har aktien oplevet en del medvind siden offentliggørelsen af en handelsopdatering for 2. kvartal 2020. Således venter DSVP en driftsindtjening (EBIT) i 2. kvartal 2020 på mere end 2,3 mia. kr. Dette på trods af selskabets forventning om et fald i markedsefterspørgslen på 15-20% på søfragt, 25-30% på luftfragt samt 15% på vejtransport.

Medvind i luftfragt sendte indtjeningen i vejret

De fleste analytikere havde ellers regnet med, at luftfragtdivisionen ville være hæmmende for DSVP. I stedet har DSVP været særdeles omstillingsparate i forhold til ændringer i efterspørgslen i det aktuelle markedsmiljø med kapacitetsmangel. Som følge af manglende kapacitet har luftfragtdivisionen ligeledes været begunstiget af høje fragtrater, hvilket har ført til en midlertidig forbedring i indtjeningsevnen. Forsat usikkerhed i forhold til udsigterne i 2. halvår 2020 har imidlertid tvunget DSVP til at fastholde deres suspendering af guidance. Taget udviklingen i 2. kvartal i betragtning vurderer vi, at en revideret guidance fra DSVP's side vil være højere end det tidligere udstedte guidance interval for driftsindtjeningen på 8,2-8,7 mia. kr.

Vi hæver forventningerne til driftsindtjeningen

I kølvandet på handelsopdateringen hæver vi vores forventninger til driftsindtjeningen (EBIT) i 2. kvartal 2020 med 1,1 mia. kr., mens vi hæver forventningerne til driftsindtjeningen (EBIT) med 0,9 mia. kr. for hele 2020. Vi venter dog ikke, at luftfragtmarkedet vil være begunstiget af høje fragtrater året ud, om end vi ikke kan udelukke stigende fragtrater på kort sigt. Vi anerkender det stærke rationale bag DSV Panalpinas strategi om at vinde organiske markedsandele ved at udnytte skalafordele for at kunne tilbyde konkurrencedygtige priser og kvalitet, mens de genererede pengestrømme anvendes til at foretage tilbagekøb af aktier eller foretage værdiskabende opkøb med fokus på at integrere de opkøbte selskaber til DSVP's overlegne virksomhedsplatform.

Udvalgte nøgletal

DKK m	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	94,701	114,219	114,338	119,339
Res. Primær drift	5,854	6,507	10,085	10,490
Nettoresultat	3,700	4,028	7,066	7,282
Balance sum	97,557	101,883	102,791	107,031
Egenkapital	49,319	48,900	47,781	45,908
Indtjening per aktie (DKK)	19	17	31	34
Udbytte per aktie	3	6	6	6
P/E (x)	33	29	26	24
K/I (x)	4	4	4	4

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	900
Potentiale (%)	12
Sistelukkekus (DKK)	804
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKK bn)	181
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	31/07/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier i transportsektoren er på nuværende tidspunkt A.P. Møller-Mærsk og DSV Panalpina, som vi har en Købsanbefaling på.

Selskabsbeskrivelse

DSV blev stiftet i 1976, hvor ti selvstændige vognmænd gik sammen. Selskabet tilbyder transportløsninger til lands, til vands og i luften. Transportydelserne 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 logistikelskab Panalpina. Det gør DSV til verdens 3. største speditør.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

FLSmidth & Co



Øget fokus på serviceforretningen

- Aktien har underperformet resten af sektoren
- De underliggende langsigtede trends er intakte
- Vi fastholder anbefalingen på Hold og kursmålet på 175 kr.

Har ikke været en del af opturen for de cykliske aktier

FLSmidth-aktien har langt fra været et godt bekendtskab i år, hvor aktien er faldet med mere end 30%. Aktien har således haltet langt efter resten af sektoren og har ikke været en del af opturen for de cykliske aktier den seneste måned. Dette på trods af, at FLSmidth stort set er lige så eksponeret mod konsekvenserne af corona-krisen som deres nærmeste konkurrenterne. Vi ser dog positivt på FLSmidth, der har oprettet en ny organisationsstruktur med to forretningsområder fordelt på syv regioner. Dette gør FLSmidth mindre sårbar over for produktionsforstyrrelser og forsyningskædeudfordringer.

Venter stigende aktivitet resten af året

Under coronavirus-udbruddet har reservedelsforretningen været relativt stabil, mens serviceforretningen har udviklet sig nogenlunde i overensstemmelse med den faldende kapacitetsudnyttelse blandt selskaberne i minesektoren og cementdivisionen. Ledelsen i FLSmidth vurderer, at 2. kvartalsregnskabet vil bære præg af corona-krisen, hvorefter man venter en stigende aktivitet og efterspørgsel for resten af året. FLSmidth arbejder på at øge bidraget fra service- og reservedelsforretningen fra 52% af salget i 2019 til 60%, hvilket vil generere en øget vækst og forbedre lønsomheden for selskabet. Digitalisering og bæredygtighed har længe været et fokusområde for FLSmidth. Vi vurderer, at de sårbarheder, der er blevet udstillet blandt kundebasen som følge af corona-krisen, vil være med til at fremskynde processen i forhold til yderligere optimering af digitaliseringsindsatsen. FLSmidth har dog været hæmmet af, at en række af deres potentielle kunder har kæmpet med manglende tilladelse i forhold til at foretage nye investeringer, hovedsageligt grundet miljømæssige restriktioner.

Langsigtet pænt kurspotentiale til stede

Vi ser fortsat et pænt langsigtet kurspotentiale, særligt som følge af den store kurstilbagegang i år på mere end 30%, om end vi vurderer, at der er en række udfordringer, som FLSmidth skal løse før kursudviklingen for alvor vil tage fart igen. Når det er sagt er vi dog fortsat positive i forhold til de langsigtede tendenser særligt i minedivisionen.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	20,646	18,077	19,138	20,774
Res. Primær drift	1,286	413	1,148	1,427
Nettoresultat	775	251	764	964
Balance sum	23,532	22,164	23,477	24,864
Egenkapital	8,793	8,634	9,398	9,952
Indtjening per aktie (DKK)	15	5	15	19
Udbytte per aktie	8	-	8	9
P/E (x)	16	25	12	10
K/I (x)	2	1	1	1.0

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	175
Potentiale (%)	-7
Siste lukkekurs (DKK)	189
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKm)	9,691
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	04/08/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt industriselskaberne er, FLSmidth & Co., ISS og Rockwool, som vi har på hold. Vi anbefaler ikke at investere i Vestas, som vi har en salgsanbefaling på.

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

Imponerende aftale med Abbvie

- Udsigt til yderligere 3,15 mia. dollar i milepælsbetalinger
- Partnerskabet har planlagt 10 fase III forsøgsstudier
- Anbefalingen er Hold og kursmålet er på 1.760 kr.

Samarbejdsaftale med amerikanske Abbvie

Genmab-aktien har været i høj kurs siden offentliggørelsen af et forsknings- og udviklingssamarbejde med amerikanske Abbvie. Selskaberne skal samarbejde om udviklingen og salget af tre af Genmabs lægemidler, herunder kræftmidlet Epcoritamab, der blandt andet består af antistoffet CD3xCD20, samt de to antistoffer DuoHexabody-CD37 og DuoBody-CD3x5T4.

De overordnede rammer for aftalen er som ventet

Genmab modtager en forudbetaling på 750 mio. dollar, mens selskabet kan se frem til milepælsbetalinger for yderligere 3,15 mia. dollar såfremt salgsmålsætningerne indfries. Størrelsen på aftalen er markant større end ventet, om end de overordnede rammer stort set er på linje med tidligere meldinger. Samarbejdet vil i vid udstrækning være fordelt 50/50, mens Genmab bogfører salget af lægemidlerne i USA og Japan. Herudover vil Genmab modtage royalties på mellem 22-26% af salget af Epcoritamab uden for USA og Japan. Som følge heraf har Genmab opjusteret deres forventninger til 2020. Genmab venter nu en omsætning i 2020 på 9,1-9,5 mia. kr. (tidligere 4,75-5,15 mia. kr.). Genmab var dog sparsomme med yderligere detaljer i forhold til indtjeningspotentialer, men oplyser samtidig at partnerskabet i øjeblikket har planlagt 10 fase III forsøgsstudier med kræftmidlet Epcoritamab med ambitionen om at sætte det første forsøgsstudie i gang senere på året. Vi venter, at Genmab i forbindelse med deres kapitalmarkedsdag den 13. november 2020, giver dybdegående detaljer om partnerskabet samt en modellering af de fremtidige salgsforventninger.

Næste potentielle kurstrigger bliver Tiso-data

Næste potentielle kurstrigger for aktien bliver offentliggørelsen af data for Tisotumab Vedotin til behandling af livmoderhalskræft, der ventes offentliggjort senest i starten af 3. kvartal. Såfremt resultaterne fra Tiso-studiet skulle skuffe, er der dog lagt op til en kraftig negativ kursreaktion. Vi vurderer, at der på nuværende tidspunkt er en 80% sandsynlighed for en lancering af Tiso, svarende til en værdi på 165 kr. per aktie i forhold til vores prisfastsættelse.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	5,366	5,376	7,628	11,488
Res. Primær drift	2,638	1,510	2,598	5,375
Nettoreultat	2,072	1,196	2,103	4,252
Balance sum	13,863	15,059	17,162	21,414
Egenkapital	13,860	15,056	17,159	21,411
Indtjening per aktie (DKK)	33	18	32	65
P/E (x)	44	>99	67	33
K/I (x)	7	9	8	7

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,760
Potentiale (%)	-19
Siste lukkekurs (DKK)	2,182
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	142
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	12/08/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier i medicinal- og bioteksektoren er Alk-Abello og Novo Nordisk, som vi har på køb. Vi er også positive på 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



Forbedret aktivitetsmomentum i USA

- Gradvis forbedret aktivitet blandt audiologerne i USA
- Fortsat stor usikkerhed som følge af corona-krisen
- Vi fastholder anbefalingen på Hold og kursmålet på 320 kr.

Væsentlig mere optimistisk retorik

Retorikken hos ledelsen i GN Store Nord er blevet væsentlig mere selvsikker og optimistisk med hensyn til forventningerne til den samlede markedsvækst, end den var i slutningen af april. En større amerikansk undersøgelse, der blev udført i perioden 13.-22 maj, af markedet for høreapparater i USA bakker ligeledes op om den spirende optimisme. Således melder flere uafhængige audiologer om en gradvist forbedret aktivitet, mens større forhandlere, som blandt andet Costco, ligeledes oplever en stigende aktivitet, skønt salget fortsat ligger markant lavere end samme periode sidste år.

Fort tidligt at justere forventningerne til 2020

Den overordnede tendens for det globale marked for høreapparater er dog fortsat negativ. Således venter vi et fald i den samlede markedsvækst på 20-25% i år. Den afgørende faktor bliver varigheden af corona-pandemien samt konsekvenserne af en potentiel ny corona-bølge i løbet af efteråret/vinteren. På trods af den stigende optimisme vurderer vi, at det fortsat er for tidligt at hæve forventningerne til udviklingen for resten af året. Det grundlæggende og fundamentale behov for høreapparater er upåvirket af corona-pandemien. Dog vurderer vi, at der er lange udsigter på mere end et par kvartaler, før vi ser en fuldstændig genopretning af efterspørgslen. Såfremt markedet oplever en fuld genopretning inden 4. kvartal 2020, venter GN Store Nord imidlertid, at omsætningen i 2021 vil være på niveau med omsætningen 2019. Vi vurderer dog, at omsætningen i 2021 vil være 10% lavere end i 2019. Der er dog fortsat stor usikkerhed i forhold til konsekvenserne af en potentiel ny corona-bølge.

Audio holder hånden under den samlede forretning

Overordnet set er det dog vores indtryk, at det stærke salgsmomentum for GN Audio-divisionen fortsætter, godt understøttet af et større fokus på produktinnovation. Dette vil holde hånden under den samlede forretning ved at opveje for svaghederne i Hearing-divisionen. Således er vi forholdsvis konfidente i forhold til, at GN-audio-divisionen vil generere en organisk salgsvækst på 16% i 2020.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	12,574	12,554	13,837	15,248
Res. Primær drift	2,002	1,614	2,230	2,618
Nettoreultat	1,468	1,075	1,622	1,932
Balance sum	16,683	17,139	18,490	20,121
Egenkapital	4,849	5,157	6,031	7,139
Indtjening per aktie (DKK)	12	9	14	16
Udbytte per aktie	1	1	2	3
P/E (x)	27	42	27	22
K/I (x)	8	8	7	6

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	320
Potentiale (%)	-12
Sistelukkekurs (DKK)	362
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	42
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	19/08/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt de medicoteknologiske selskaber er og Ambu, som vi har på køb. Derudover er vi også positive på Coloplast og GN Store Nord, som vi har på Hold. Vi anbefaler ikke at investere i Demant, som vi har på Salg.

Selskabsbeskrivelse

GN Store Nord blev stiftet i 1869 som et telegrafselskab. 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

Bedring i vente i 2. halvår

- Udviklingen i april var bedre end frygtet
- Større restruktureringsproces er iværksat
- Anbefalingen er Hold og kursmålet er på 100 kr.

Foreløbig regnskabsopdatering for 2. kvartal

I en foreløbig regnskabsopdatering for 2. kvartal 2020 kunne ISS meddele, at selskabet i april og maj oplevede en negativ organisk vækst på 12%. På trods af det store fald har omsætningen i april dog udviklet sig bedre end frygtet som følge af en stigende efterspørgsel på desinfektion samt hovedrengøring. Til sammenligning meldte ISS i forbindelse med offentliggørelsen af regnskabet for 1. kvartal, at selskabet ventede en negativ organisk vækst på 20% i april. ISS er dog fortsat tilbageholdende i forhold til at give deres vurdering på omsætningsudviklingen for helåret, idet alle lande, som ISS opererer i, har været ramt af nedlukninger. Dog regner ISS med, at overskudsgraden for 1. halvår 2020 vil være negativ.

Mærker fortsat konsekvenserne af hackerangreb

ISS understregede dog, at overskudsgraden historisk set udvikler sig stærkere i 2. halvår. ISS meddelte ligeledes, at de har iværksat en restruktureringsproces for de af deres lokale forretningsenheder, der har været hårdest ramt af coronavirus-udbruddet således, at disse forretningsenheder er parate til at udnytte alle vækstmuligheder på den anden side af krisen. Hertil har ISS adgang til den nødvendige likviditet, eftersom selskabet venter mere end 11 mia. kr. i likviditet ved udgangen af 1. halvår. Selskabet er dog fortsat hæmmet af efterdønningerne af hackerangrebet samt konsekvenserne af den igangværende corona-krise. Således har disse eksogene faktorer ført til større forsinkelser af blandt andet ISS' IT-integrationsproces med den tyske kunde Deutsche Telekom samt en udskydelse af en konsolideringen af deres IT-systemer i Storbritannien.

Attraktivt prisfastsat, men vi er fortsat påpasselige

I kølvandet på regnskabsopdateringen værdsætter vi ISS' defensive profil og deres strategi med øget fokus på større og mere lønsomme kunder og teknologier. Derudover er aktien attraktivt prisfastsat med en P/E på 10,3x for 2021. Før vi får et mere positivt syn, ønsker vi større klarhed i forhold til den videre transformationsproces.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	73,592	78,555	72,016	82,818
Res. Primær drift	2,386	2,558	215	3,079
Nettoreultat	1,213	1,157	-303	1,853
Balance sum	49,811	50,061	48,337	51,124
Egenkapital	12,472	12,547	12,250	12,679
Indtjening per aktie (DKK)	7	6	-2	10
Udbytte per aktie	8	-	8	8
P/E (x)	15	17	40	10
K/I (x)	3	2	2	2

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	100
Potentiale (%)	-15
Sistelukkekurs (DKK)	117
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	22
Sektor	Commercial Services & Supplies
Næste regnskab.....fore Market)	12/08/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt industriselskaberne er, FLSmidth & Co., ISS og Rockwool, som vi har på hold. Vi anbefaler ikke at investere i Vestas, som vi har en salgsanbefaling på.

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



Hæver den nedre ende af guidance

- Vi venter en fortsat solid kreditkvalitet
- Flere faktorer årsag til oppræcisering
- Købsanbefalingen fastholdes, mens kursmålet hæves til 225 kr. (215 kr.)

Banken nyder godt af solid kreditkvalitet

Jyske Bank-aktien har i den seneste måned nydt godt af den voksende risikoappetit på de finansielle markeder. Derudover har aktien fået medvind i kølvandet på bankens oppræcisering af deres guidance interval for 2020. Banken venter nu et resultat efter skat på 0,75-1,5 mia. kr. (tidligere 0-1,5 mia. kr.). Oppræciseringen af guidance skyldes først og fremmest en gunstig udvikling på de finansielle markeder samt en fortsat solid kreditkvalitet. Vi vurderer, at kreditkvaliteten af bankens udlånsbog fortsat vil være solid, idet 77% af udlånsbogen finansieres gennem dækkede obligationer. Derudover består kundeporteføljen i et begrænset omfang af selskaber i industrier, der er hårdt ramt af corona-krisen.

Udviklingen i 2. kvartal ikke så slemt som frygtet

Derudover fremhævede banken, at kursreguleringerne har udviklet sig bedre end ventet. Endvidere har omkostningerne været under kontrol grundet afskedigelser af fuldtidsmedarbejdere, alt imens banken nu har et større overblik over alle deres kunders økonomiske situation. Umiddelbart lader det til, at bankens kunder er sluppet nådigt igennem den værste del af corona-krisen godt understøttet af deres stabile likviditetsbeholdninger. Således har det ikke stået så slemt til i 2. kvartal 2020, som Jyske Bank ellers havde frygtet, da banken i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet hensatte 1 mia. kr. til nedskrivninger. Indførslen af negative renter for privatkunder er samtidig ved at slå igennem i form af faldende omkostninger på indlånsiden. Det har resulteret i en bedre end ventet udvikling i nettorenteindtægterne.

Vi hæver indtjeningsforventningerne (EPS)

Vi venter, at Jyske Bank fortsat vil nyde godt af en favorabel positionering på de finansielle markeder i 2. kvartal 2020, hvilket vil understøtte handelsindtægterne samt porteføljeafkastet. Desuden venter vi, at sammensætningen af Jyske Banks kundeportefølje vil begrænse yderligere værditab og nedskrivninger. Således hæver vi vores indtjeningsforventninger (EPS) for 2020 med 67%.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	8,060	7,582	7,749	7,680
Indtj. før skat	3,079	1,254	2,590	2,604
Nettoreultat	2,284	847	1,904	1,652
Balance sum	649,738	675,856	679,394	682,961
Egenkapital	32,453	32,482	32,402	32,171
Indtjening per aktie (DKK)	31	12	32	33
Udbytte per aktie	-	7	-	-
P/E (x)	8	16	6	6
K/I (x)	0.6	0.4	0.4	0.3

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	225
Potentiale (%)	14
Siste lukkekurs (DKK)	198
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	14
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	18/08/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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



R&D gennemgår store ændringer

- Skal bevise, at de kan eksekvere i forhold til pipelinen
- Hvor stor en succes Vyepti bliver, er afgørende for casen
- Vi fastholder vores Hold-anbefaling og kursmålet på 265 kr.

Vi havde forudset ændringerne i R&D afdelingen

I kølvandet på vores første analytikermøde med Lundbecks nye adm. direktør Deborah Dunsire tilbage i november 2018 nævnte vi muligheden for, at en større ændring i selskabets forsknings- og udviklingsafdeling var på vej. Det skyldtes, at Deborah Dunsire på ovennævnte møde netop havde nævnt, at en forbedring af koordinationen mellem forsknings- og udviklingsafdelingen og den mere kommercielle side af forretningen ville kunne være noget som Lundbeck måske skulle kigge nærmere på i fremtiden.

Reduktion af medarbejderstab er på vej

I januar 2019 annoncerede Lundbeck ansættelsen af Johan Luthman som ny chef for forsknings- og udviklingsafdelingen, mens Lundbeck for nylig meddelte, at der er yderligere ændringer i selvsamme afdeling på vej. Ændringerne indebærer sandsynligvis en reduktion i antallet af stillinger på 130-160 personer. Ifølge Lundbeck skyldes ændringerne følgende årsager: 1) et øget behov for at fokusere på videnskab, hvormed virksomheden kan opbygge ekspertise i verdensklasse, 2) et behov for at udnytte nye teknologier og endelig 3) et behov for at være fleksibel og omstillingsparat i forhold til et lægefagligt område, der fortsat er under udvikling. I forhold til ovenstående vil vi holde et skarpt øje med hvilken videnskab Lundbeck gerne vil have ekspertise i verdensklasse i og hvordan de mener, at sådanne ændringer kan påvirke Lundbecks innovation og produktivitet i forsknings- og udviklingsafdelingen.

Fokus vil være på fremtidige patentudløb

Vi vurderer, at kursudviklingen er knyttet til hvor stor en succes Vyepti bliver, idet markedets estimater ikke afspejler Lundbecks optimisme i forhold til, at produktet kan afbøde patentudløbet på Trintellix, Rexulti og Abilify Maintena. I 2021 ventes væksten ligeledes at blive presset af patentudløbet af Norththeras. Dermed er det afgørende, at Lundbeck i de kommende år får bevist, at de kan eksekvere i forhold til deres pipeline samt håndtere ovennævnte forfaldne patenter. Vi fastholder således vores Hold-anbefaling.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	17,036	18,073	18,209	19,603
Res. Primær drift	3,608	2,188	2,973	3,667
Nettoresultat	2,623	1,490	2,162	2,678
Balance sum	33,728	34,516	36,430	38,949
Egenkapital	14,491	14,781	16,310	18,057
Indtjening per aktie (DKK)	13	7	11	13
Udbytte per aktie	12	6	3	5
P/E (x)	18	16	15	13
K/I (x)	3	3	3	3

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	265
Potentiale (%)	5.7
Sistelukkekurs (DKK)	251
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	50
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	13/08/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier i medicinal- og bioteksektoren er Alk-Abello og Novo Nordisk, som vi har på køb. Vi er også positive på Genmab og Lundbeck, 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 Ciprale. 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



Kan medvinden fortsætte?

- Sektoren har været hårdt ramt under corona-krisen
- Top- og bundlinjen vil fortsætte den positive trend
- Vi fastholder vores købsanbefaling og kursmål 75 SEK

Interessen for banksektoren er generelt øget

Banksektoren har været blandt de sektorer, som har været hårdest under pres i løbet af corona-pandemien. Det skyldes en kombination af udsigten til et lavt renteniveau i lang tid som følge af en lempelig pengepolitik, mens en lavere global vækst formentlig ville føre til flere konkurser samt en lavere udlånsvækst. I takt med at genåbningen af diverse økonomier forløber efter planen og at de økonomiske konsekvenser forårsaget af corona-pandemien formentlig ikke bliver nær så omfattende som ventet, så er interessen for bankaktierne steget igen. Det har ligeledes betydet, at Nordea-aktien er steget med mere end 10% den seneste måned.

Besidder fortsat et pænt potentiale

Trods den seneste tids pæne kursudvikling, så vurderer vi, at der fortsat er et pænt potentiale til stede i aktien. Således har de seneste kvartalsregnskaber netop bekræftet, at indtjeningen er inde i et positivt momentum, mens omkostningerne ligeledes er kommet under kontrol. Samtidig venter vi, at nettorenteindtægterne vil fortsætte den stærke udvikling i de kommende kvartaler godt understøttet af indførslen af negative renter for privatkunder. Vi vurderer ligeledes, at væksten i erhvervsudlån vil stige i de kommende kvartaler, hvilket ligeledes vil styrke nettorenteindtægterne.

Prisfastsættelsen er fortsat for pessimistisk

Vi har på nuværende tidspunkt en købsanbefaling på aktien, da vi vurderer, at Nordea er stærkt kapitaliseret, især efter frigivelsen af CCyB-satsen (kontracykliske kapitalbuffersats). Derudover handles aktien med en kurs/indre værdi på 0,84x for 2021, hvilket vi vurderer er for pessimistisk. Bankens iværksatte strategiske initiativer og omkostningsbesparende tiltag ventes ligeledes at udmønte sig i, at forholdet mellem omkostningerne og indtægterne vil overgå markedets forventninger mens egenkapitalforrentningen i 2020 fordobles. Dette vil i givet fald svare til en K/I på 1,2-1,3.

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Indtj. før skat	2,113	3,028	3,860	4,074
Nettoreultat	1,542	2,320	3,108	3,117
Balance sum	554,848	608,517	621,379	634,641
Egenkapital	31,528	32,518	33,849	36,428
Indtjening per aktie (EUR)	0.4	0.6	0.8	0.8
Udbytte per aktie	2	3	4	4
P/E (x)	19	11	8	8
K/I (x)	0.9	0.8	0.7	0.7

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	53.3
Potentiale (%)	15
Sistelukkekurs (DKK)	46.2
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	187
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	17/07/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

Nordea er Nordens største bank med en stærk markedsposition 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



Lovende pipeline

- Lovende resultater fra STEP studierne
- Interessant nyhedsflow den seneste måned
- Vi fastholder Købsanbefalingen og kursmålet på 485 kr.

Solide resultater for Semaglutid

Den seneste måned har været en travl en af slagsen for Novo Nordisk. Således har Novo Nordisk opkøbt amerikanske Corvidia Therapeutics til en købspris, der kan løbe op i samlede 2,1 mia. dollar såfremt en række salgsmålsætninger indfries. Derudover offentliggjorde Novo Nordisk den 12. juni de sidste resultater fra deres STEP-forsøgsstudier med Semaglutid til behandling af fedme og svær overvægt. Forsøgsstudierne har været indrettet således, at alle patienterne blev behandlet med Semaglutid i de første 20 uger. Herefter fortsatte en gruppe med Semaglutid i yderligere 48 uger, mens den anden gruppe fik placebo. De patienter, der fortsat blev behandlet med Semaglutid, oplevede et statistisk signifikant vægttab på 16% modsat 4% for placebo.

Stort potentiale indenfor fedme

Da der er mere end 600 mio. patienter på globalt plan, der lider af fedme og svær overvægt, er der ingen tvivl om, at der er et stort indtjeningspotentiale til stede for Novo Nordisk. Markedet inden for fedme er dog kraftigt underudviklet både som følge af manglen på sikre behandlingsmuligheder, der kan levere et meningsfuldt vægttab samt en generel modvilje blandt lægerne med hensyn til at behandle fedme med medicin. Med de opmuntrende resultater fra STEP-forsøgsstudierne er der ingen tvivl om, at Semaglutid har et markedsrevolutionerende potentiale.

Icodec har potentiale til at blive et blockbuster

For nylig offentliggjorde Novo Nordisk positive resultater fra deres fase 2-forsøgsstudie med diabetesmidlet Icodec. Icodec, der tages én gang ugentligt, har vist samme effektivitet og sikkerhedsprofil som diabetesmidlet Glargine 100, der tages én gang dagligt. Der er store forventninger i markedet til Icodec. Det skyldes blandt andet udtalelser fra Novo Nordisks forskningsdirektør, der vurderer, at Icodec kan blive en flerdobbelts blockbuster. En blockbuster er et lægemiddel, der sælger for mere end 1 mia. dollar om året. Vi ser positivt på, at Novo Nordisk har en stærk og diversificeret udviklingsportefølje med en række potentielle markedsrevolutionerende lægemidler i pipelinen. Således har Novo Nordisk flere ben at stå på, hvilket styrker indtjeningspotentialet.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	122,021	129,808	140,428	153,160
Res. Primær drift	52,483	57,062	60,282	65,775
Nettoresultat	38,951	43,312	47,735	51,960
Balance sum	119,330	132,818	146,622	158,776
Egenkapital	62,081	72,030	82,412	93,748
Indtjening per aktie (DKK)	16	18	21	23
Udbytte per aktie	7	7	8	9
P/E (x)	24	24	21	19
K/I (x)	15	14	12	11

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	485
Potentiale (%)	9.5
Sistelukkekurs (DKK)	443
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	1,034
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	06/08/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier i medicinal- og bioteksektoren er Alk-Abello og Novo Nordisk, som vi har på køb. Vi er også positive på 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 af 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 for skuffelser lur i horisonten

- Aktien har fået et pænt come back.....
- ... men risikoen for tilbagefald er steget
- Vi fastholder salgsanbefalingen og kursmålet på 275 kr.

Er kommet stærkt igen

Novozymes-aktien er kommet stærkt igen i kølvandet på det kraftige fald i marts. Således er Novozymes-aktien steget med omkring 30% de seneste 3 måneder og er dermed 16% oppe for året. Årsagen til dette skyldes blandt andet meldingerne om, at selskabets største divisioner Vaskemidler og Føde- og drikkevarer har lukreret på coronavirus-udbruddet på globalt plan. I forbindelse med nedlukningen af økonomierne er der således blevet gjort mere rent, mens der ligeledes er blevet bagt og spist en del mere hjemme. Forbrugernes hamstring betød, at salget af enzymer steg i ovennævnte periode til gavn for omsætningen. Novozymes meddelte desuden, at de positive takter for 1. kvartal ser ud til at fortsætte ind i 2. kvartal 2020.

Flere udfordringer gør os pessimistiske

Trods den seneste tids medvind til Novozymes-aktien så fastholder vi vores negative syn på aktien med en salgsanbefaling. Det skyldes, at vi fortsat ser en risiko for, at Novozymes vil skuffe markedet i forhold udviklingen i top- og bundlinjen. Således er de amerikanske landmænd fortsat særdeles hårdt økonomisk trængte, mens produktionen af bioethanol i USA er faldet tilbage. Selvom Novozymes venter en gradvis normalisering af produktionen i løbet af sommeren som følge af genåbningen af økonomien, så er vi blevet en smule mere pessimistiske som følge af den seneste tids stigning i antallet af smittede i USA. Hvis smitten spredt sig yderligere og vil føre til en nedlukning af økonomien igen, vil det ramme den globale vækst yderligere. Kombinationen af dette og at husholdningsdivisionen ikke kan fuldt ud kan udligne faldet i væksten i bioenergidivisionen, vurderer vi, at den samlede nettoeffekt ved coronavirusen er negativ. Som følge heraf er det vores overbevisning, at Novozymes sænker deres forventninger for 2020 markant, når de offentliggør deres reviderede guidance.

Fortsat for anstrengt prisfastsættelse

Novozymes handler med en P/E for 2021 på omkring 32,9x, hvilket vi finder særdeles anstrengt, specielt når vi tager den beskedne toplineudvikling i betragtning.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	14,390	14,374	14,547	15,128
Res. Primær drift	4,070	4,039	3,917	4,140
Nettoreultat	3,168	3,154	3,086	3,276
Balance sum	19,697	20,437	20,563	21,467
Egenkapital	11,438	11,480	11,566	12,335
Indtjening per aktie (DKK)	11	11	11	11
Udbytte per aktie	5	5	5	6
P/E (x)	27	30	35	33
K/I (x)	8	8	9	9

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	275
Potentiale (%)	-27
Sistelukkekurs (DKK)	378
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	108
Sektor	Materials
Næste regnskab.....fore Market)	12/08/2020: H1 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 købsanbefaling 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

Glansen er gået af

- Har forblændet investorerne, men aktien er løbet for stærkt
- Flere faktorer bekymrer
- Anbefalingen sænkes til Sælg (Hold), mens kursmålet på 300 kr. fastholdes

Har oplevet et særdeles solidt momentum

Pandora-aktien fortsætter ufortrødent det positive momentum og er således steget med omkring 65% de seneste 3 måneder. Årsagen til den solide kursstigning skyldes blandt andet offentliggørelsen af et kvartalsregnskab, som var bedre end frygtet, hvor Pandora havde formået at generere en like for like salgsvækst i januar og februar. Samtidig har regnskabet præget af, at Pandora har reageret hurtigt i forbindelse med nedlukningerne af de forskellige økonomier. Dette er blandt andet sket ved at implementere en række omkostningsbesparende tiltag. Dette har ligeledes resulteret i, at flere hedgefonde har været ude og reduceret deres shortpositioner (gæt på at aktien vil falde) i løbet af den seneste måned. Ovennævnte faktorer har understøttet kursudviklingen.

Signet Jewelers bør give bekymrende miner

Tidligere på måneden rapporterede den amerikanske guldsmed Signet Jewelers, som blandt andet forhandler Pandora smykker, deres regnskabstal for første kvartal 2020/21. Overordnet set skuffede regnskabet idet coronakrisen har ført til et kraftigt fald i salget af smykker. Dette giver bekymringer for Pandoras salg.

Tid til at tage profit hjem

Coronavirus-udbruddet har formentlig forsinket Pandoras restruktureringsprogram NOW. I den forbindelse anser vi det forholdsvis usandsynligt, at Pandora vil opnå en LFL salgsvækst i resten af 2020. Samtidig venter vi, at detaljer om Pandoras nye strategi efter afslutningen af NOW programmet vil være udskudt indtil 1. halvår 2021. Endelig har genåbningen af økonomierne endnu ikke kunne aflæses i en pæn udvikling i salget. Således foregår bedringen i salget på det kinesiske marked fortsat særdeles langsomt. Samme tendenser opleves på samtlige resterende markeder dog med undtagelse af det tyske. Fremtidsudsigterne ser ligeledes heller ikke meget bedre ud idet vi vurderer, at afstandskravene kan hæmme salget i 4. kvartal 2020, som betegnes som værende højsæson. I kølvandet på den solide kursudvikling synes vi, at kurspotentialet er ved at være udtømt. Vi anbefaler derfor at man tager profit hjem og sænker vores anbefaling til Salg.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	21,868	19,006	21,013	22,692
Res. Primær drift	3,828	2,741	5,064	5,444
Nettoresultat	2,821	1,795	3,788	4,081
Balance sum	21,571	22,951	24,145	25,020
Egenkapital	5,249	7,386	8,050	8,481
Indtjening per aktie (DKK)	29	19	40	46
Udbytte per aktie	10	7	13	15
P/E (x)	10	20	9	8
K/I (x)	5	5	4	4

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	300
Potentiale (%)	-19
Sistelukkekurs (DKK)	370
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	37
Sektor	Consumer Durables & Apparel
Næste regnskab.....fore Market)	18/08/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi anbefaler ikke at købe nogen aktier i sektoren diskretionært forbrug på nuværende tidspunkt.

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



Interessen for banksektoren er steget

- Har været hårdt ramt i foråret, men trenden ser ud til at vende
- Er godt positioneret til at fortsætte et positivt vækstmomentum
- Vi fastholder Holdanbefalingen og kursmålet på 420 kr.

Lav vækst og lave renter har presset renten

Banksektoren har været blandt de sektorer, som har været hårdest under pres i løbet af corona-pandemien. Det skyldes en kombination af udsigten til et lavt renteniveau i lang tid som følge af en lempelig pengepolitik, mens en lavere global vækst formentlig ville føre til flere konkurser samt en lavere udlånsvækst. I takt med at genåbningen af diverse økonomier forløber efter planen og at de økonomiske konsekvenser forårsaget af corona-pandemien formentlig ikke bliver nær så omfattende som ventet, så er interessen for bankaktierne steget igen. Det har ligeledes betydet, at Ringkjøbing Landbobank-aktien er steget med mere end 10% den seneste måned.

Har historisk været i stand til at hæve deres guidance

For 2020 venter Ringkjøbing Landbobank en kerneindtjening på 900-1.000 mio. kr. samt et resultat før skat på 800-1.100 mio. kr. I den forbindelse er det værd at nævne, at Ringkjøbing Landbobank historisk har været i stand til at overgå deres guidance og endda hæve deres guidance i løbet af året. Vi venter, at Ringkjøbing Landbobank vil have et resultat før skat på 1.101 mio. kr., hvilket dermed er en spids højere end det potentielt lidt for konservative udmeldte interval. Således venter vi, at Ringkjøbing Landbobank er godt positioneret til at kunne fortsætte det positive vækstmomentum. Således har Ringkjøbing Landbobank som en af de få banker været i stand til at vise en stigende udlånsvækst igennem en længere periode til gavn for nettorenteindtægterne.

Udsigt til høje udbytter til næste år

Ringkjøbing Landbobank høster fortsat frugterne af den øgede forretningsvolumen gennem opkøbet af Nordjyske Bank, som blev foretaget i 2018. Opkøbet ventes fortsat at kaste omkostnings-synergier af sig i år. På trods af stigende skalafordele, vil volumen-væksten dog være hæmmet af de makroøkonomiske forhold samt de økonomiske udsigter i kølvandet på corona-pandemien, om end i et begrænset omfang som følge af bankens diversificerede forretningsmodel. Vi vurderer, at banken fastholder aktie-tilbagekøbsprogrammet suspenderet for resten af 2020, hvilket vil understøtte en ekstraordinær høj udbytteudbetaling i 2021.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	2,115	2,163	2,194	2,257
Indtj. før skat	1,245	1,121	1,292	1,352
Nettoresultat	978	899	1,034	1,082
Balance sum	52,941	53,131	55,279	57,525
Egenkapital	7,283	8,121	8,378	8,715
Indtjening per aktie (DKK)	33	45	52	55
Udbytte per aktie	11	14	18	20
P/E (x)	15	10	9	8
K/I (x)	1	1	1	1

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	420
Potentiale (%)	-11
Sistelukkekurs (DKK)	472
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKm)	9,786
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	05/08/2020: H1 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 ligeledes positive på Ringkjøbing Landbobank og Sydbank, som vi en Hold anbefaling på. Vi anbefaler ikke at købe Spar Nord, 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



EU's Green deal klimapakke ventes til september

- Genopretningsplanerne for hvert enkelt EU land vil blive offentliggjort i løbet af sommeren
- Enormt potentiale er gemt i Rockwool-aktien
- Anbefalingen hæves til Hold (Sælg), mens kursmålet fastholdes på 1.850 kr.

De værste effekter ved corona-krisen er nu overstået

Det var EU-Kommissionens oprindelige, om end ambitiøse, målsætning at få alle medlemslandene til at blive enige om et forslag til en fælles europæisk "Green Deal" klimapakke på et topmøde i løbet af juni 2020. Dette virker nu usandsynligt som følge af corona-pandemien, hvorfor vi tidligst venter en vedtaget klimapakke til september. Imidlertid venter vi, at de individuelle EU-medlemslande i løbet af sommeren vil offentliggøre deres genopretningsplaner for det samlede EU med et betydeligt fokus på investeringer i infrastruktur og renovering af bygninger.

Genopretningspakke vil give topline et boost

Vi vurderer, at den tyske regering inden for de kommende uger vil offentliggøre deres genopretningspakke. Det vil i givet fald sætte et eksempel for de resterende medlemslande. En fordobling af renoveringsraten fra 1% til 2%, der formentlig vil være en målsætning fra EU, vil isoleret set resultere i op mod 30% yderligere omsætning for Rockwool i løbet af de kommende 2-3 år. Rockwool har på nuværende tidspunkt tre større fabrikker liggende i Tyskland, hvormed Rockwool vil være godt positioneret til at imødekomme en stigende efterspørgsel.

Kursudvikling bygger blot på forhåbninger

Som følge af det enorme potentiale der foreligger Rockwool, hæver vi vores anbefaling til Hold (Sælg), mens kursmålet fastholdes på 1.850 kr. Indtjeningspotentialet vil således være begunstiget af grønnere stimulanspakker fra EU-medlemslandene.

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	2,773	2,608	2,680	3,213
Res. Primær drift	372	287	315	410
Nettoreultat	285	219	241	315
Balance sum	2,694	2,720	2,899	3,211
Egenkapital	2,118	2,167	2,336	2,572
Indtjening per aktie (EUR)	13	10	11	15
Udbytte per aktie	31	25	27	36
P/E (x)	17	23	21	16
K/I (x)	2	2	2	2

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,850
Potentiale (%)	5.4
Sistelukkekurs (DKK)	1,756
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	38
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	20/08/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne FLSmidth & Co., ISS og Rockwool, som vi har på hold. Vi anbefaler ikke at købe Vestas, som vi har på Salg.

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 indeklimate og isoleringsrigtige bygninger vil der komme større efterspørgsel efter isoleringsmaterialer.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Royal Unibrew

2020 guidance blev genindført

- Har historisk offentliggjort konservative guidance
- Fremtidsudsigterne er dog fortsat mudret
- Anbefalingen fastholdes på køb og kursmålet på 550 kr.

Har oplevet pænt medvind de seneste uger

Royal Unibrew-aktien har den seneste måned oplevet pæn medvind, hvor aktien er steget med omkring 9%. Den pæne kursudvikling kommer i kølvandet på bryggerikoncernens genindførelse af deres revideret guidance for 2020. Royal Unibrew venter nu en driftsindtjening (EBIT) i 2020 i intervallet 1.250-1.375 mio. kr. Dette er en anelse højere end markedets forventninger.

Guidance hviler på en række forudsætninger

Indfrielsen af det reviderede guidance interval for 2020 hviler dog på en række forudsætninger. Således venter Royal Unibrew ikke en ny corona-bølge i løbet af efteråret/vinteren. Derudover venter Royal Unibrew, at forbrugerne vil tilbringe deres sommerferie lokalt snarere end at rejse til udlandet samtidig med, at faldet i antallet af turister på hjemmemarkedene ikke bliver for dybt. Vi har en købsanbefaling på aktien. Det skyldes blandt andet, at forbrugernes reaktion på genåbningen af barer og restauranter samt det relativt gode vejr har været opmuntrende.

Prisfastsættelsen er attraktiv men risikoen er til stede

Vi fastholder vores positive syn på Royal Unibrew-aktien i kølvandet på genindførelsen af bryggeriets guidance. Det skyldes ikke mindst, at vi finder bryggeriets prisfastsættelse attraktiv. Samtidig er Royal Unibrew historisk kendt for at offentliggøre forholdsvis konservative guidance, hvormed vi ser en vis sandsynlighed for, at bryggeriet kan gå hen og overgå disse senere på året. Når det er sagt så ser fremtidsudsigterne fortsat mudret ud, hvilket ikke mindst er blevet fremhævet af økonomidirektørens udmeldinger i forbindelse med vores mid/small cap seminar, som fandt sted tidligere på måneden. Således vurderede han, at udsigterne ser forholdsvis dystre ud i betragtning af udsigterne til en dyb økonomisk nedtur, en øget arbejdsløshed og et mere stramt husholdningsbudget, hvilket kan påvirke markedets volumen og prismiks.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	7,692	7,331	8,027	8,306
Res. Primær drift	1,469	1,242	1,553	1,686
Nettoreultat	1,142	957	1,214	1,304
Balance sum	8,493	8,985	9,536	9,985
Egenkapital	3,106	3,493	3,604	3,768
Indtjening per aktie (DKK)	23	19	25	27
Udbytte per aktie	12	12	13	14
P/E (x)	27	29	22	20
K/I (x)	10	8	8	7

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	550
Potentiale (%)	0
Sistelukkekus (DKK)	550
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	28
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	24/08/2020: H1 trading statement

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt danske selskaber i kategorien konsumentvarer er Royal Unibrew, som vi har på køb. Vi er ligeledes positive på Carlsberg, som vi har en Hold.

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

Er alt for dyr

- Har en klar fordel relativt til flere af deres konkurrenter
- Coronakrisen har kun i begrænset omfang ramt forretningen
- Vi fastholder vores salgsanbefaling og kursmålet på 575 kr.

Cloud løsning har givet pote

SimCorps adm. direktør Klaus Holse deltog på Handelsbanken mid/small cap seminar tidligere på måneden. I den forbindelse gentog Klaus Holse, i lighed med rapporteringen af selskabets 1. kvartalsregnskab, at coronavirus-udbruddet kun i begrænset omfang har påvirket forretningen. Det skyldes, at størstedelen af omsætningen (omkring 60%) genereres via tilbagevendende softwarelicenser og supportindtægter. SimCorp er derudover for flere år siden blevet færdige med at få migreret hele deres IT platform op i skyen. Dette er en klar forskel på SimCorp og deres nærmeste sammenlignelige konkurrenter og har samtidig sikret en operationel forbedring i forhold til deres klienter. Ovennævnte model har ligeledes vist sig at være afgørende i forhold til at kunne indgå større ordre, senest med blandt andet Anima, som er det største uafhængige kapitalforvaltningsselskab i Italien.

R&D afdelingen har arbejdet effektivt trods krise

I løbet af coronavirus-udbruddet har vi fået opfattelsen af, at SimCorps interne forsknings- og udviklingsafdeling (R&D) og kundesupport har håndteret krisen særdeles godt og været endnu mere effektive end normalt. Vi vurderer ikke, at det samme gør sig gældende hos størstedelen af SimCorps nærmeste konkurrenter. Således holder størstedelen af konkurrenterne derimod fast i en mere diversificeret softwareløsning, herunder flere kodebaser, som skal vedligeholdes jævnlige. Under nedlukningen af økonomierne er udviklingen af disse dog blevet besværliggjort.

Venter på et bedre opkøbstidspunkt

Vi fastholder vores negative syn på SimCorp-aktien idet vi fortsat anser prisfastsættelsen for at være al for anstrengt både i historiske termer og relativt til deres nærmeste sammenlignelige konkurrenter, som har lignende vækstudsigter. Således handler SimCorp med en P/E på 39,7x og en EV/EBIT på 29,2x for 2021. Endelig venter vi, at en svag ordreindgang i de kommende kvartaler vil sætte kursudviklingen under pres. Som følge heraf venter vi bedre opkøbsmuligheder på et senere tidspunkt.

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	455	452	489	560
Res. Primær drift	128	108	124	162
Nettoresultat	97	83	95	123
Balance sum	438	486	552	653
Egenkapital	230	276	332	414
Indtjening per aktie (EUR)	2	2	2	3
Udbytte per aktie	7	7	8	8
P/E (x)	42	46	40	31
K/I (x)	17	13	11	9

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	575
Potentiale (%)	-18
Sistelukkekurs (DKK)	700
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	28
Sektor	Software & Services
Næste regnskab.....fore Market)	12/08/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi har på nuværende tidspunkt ingen favoritaktier 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

Ingen umiddelbare kurstriggere i udsigt

- Udvikler sig svagere relativt til peers
- Risiko for skuffelser i de kommende kvartalsregnskaber
- Vi har en salgsanbefaling på aktien og et kursmål på 44 kr.

Trods bedring halter banken efter peers

Banksektoren har været blandt de sektorer, som har været hårdest under pres i løbet af corona-pandemien. Det skyldes en kombination af udsigten til et lavt renteniveau i lang tid som følge af centralbankernes lempelig pengepolitik, mens en lavere global vækst formentlig ville føre til flere konkurser samt en lavere udlånsvækst. I takt med at genåbningen af diverse økonomier forløber efter planen og at de økonomiske konsekvenser forårsaget af corona-pandemien formentlig ikke bliver nær så omfattende som ventet, så er interessen for bankaktierne steget igen. Det har ligeledes betydet, at Spar Nord-aktien er steget med mere end 8% den seneste måned. Trods den pæne fremgang er det fortsat en del mindre relativt til deres nærmeste konkurrenter. Det skyldes, at Spar Nord i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet viste, at de døjer med en række udfordringer såsom et højt nedskrivningsniveau samt et gevaldigt pres på nettorentindtægterne. Dette pres ventes ligeledes at fortsætte i de kommende kvartaler.

Brand giver ikke de store materielle skader

Tidligere på måneden udbød der brand i Spar Nords hovedsæde i Aalborg. Branden opstod i et solcelleanlæg, men kom dog hurtigt under kontrol. Det har resulteret i, at de materielle skader ikke blev synderligt omfattende.

Risiko for flere skuffende kvartalsregnskaber

Vi fastholder vores negative syn på aktien med en salgsanbefaling og kursmål på 44 kr. idet vi ikke finder nogen umiddelbare kurstriggere eller potentielle nyheder, der kan understøtte en positiv kursudvikling på 12 måneders sigt. Derudover ser vi fortsat en forhøjet risiko for skuffelser i de kommende kvartalsregnskaber. Kombinationen af disse faktorer gør, at vi venter, Spar Nord-aktien vil klare sig svagere relativt til deres nærmeste konkurrenter på kort sigt.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	3,340	3,024	3,174	3,155
Indtj. før skat	1,304	632	936	860
Nettoresultat	1,013	462	701	640
Balance sum	93,113	90,150	92,917	95,834
Egenkapital	8,901	9,382	9,775	9,947
Indtjening per aktie (DKK)	8	4	6	5
Udbytte per aktie	-	3	4	4
P/E (x)	8	14	9	10
K/I (x)	0.9	0.7	0.7	0.7

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	44.0
Potentiale (%)	-17
Sistelukkes (DKK)	53.0
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKm)	6,516
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	13/08/2020: H1 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 ligeledes positive på Ringkjøbing Landbobank og Sydbank, som vi har en Holdanbefaling på. Vi anbefaler ikke at købe Spar Nord, 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 samarbejdspartneres 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

Solid kapitalposition kan øge udbytte

- Banksektoren er blevet mere interessant på det seneste
- Lange udsigter til stigende renter, men Sydbank kan klare det
- Vi fastholder vores holdanbefaling og kursmålet på 120 kr.

Har fået et solidt come back den seneste måned

Banksektoren har været blandt de sektorer, som har været hårdest under pres i løbet af corona-pandemien. Det skyldes en kombination af udsigten til et lavt renteniveau i lang tid som følge af centralbankernes lempelig pengepolitik, mens en lavere global vækst formentlig ville føre til flere konkurser samt en lavere udlånvækst. I takt med at genåbningen af diverse økonomier forløber efter planen og at de økonomiske konsekvenser forårsaget af corona-pandemien formentlig ikke bliver nær så omfattende som ventet, så er interessen for bankaktierne steget igen. Det har ligeledes betydet, at Sydbank-aktien er steget med mere end 13% den seneste måned.

Presset på topinjen ventes at aftage

For resten af 2020 venter vi, at presset på nettorenteindtægterne vil aftage idet Sydbank har indført negative renter for privatkunders indlån. Dette til trods for at renteniveauet vil forblive på et lavt niveau i lang tid endnu er blevet bekræftet på det seneste rentemøde i den europæiske centralbank, ECB.

Strategiske initiativer har til formål at gavne lønsomheden

Sydbank har lanceret en række strategiske initiativer med formålet om at skabe en bedre balance mellem omsætningen og omkostningerne. I takt med at disse initiativer effektueres gradvist i de kommende kvartaler venter vi, at Sydbanks lønsomhed vil forbedres markant. På trods af en solid kapitalposition har Sydbank set sig nødsaget til at suspendere udbytteudbetalingen for 2019 samt aktietilbagekøbsprogrammet for 2020 som følge af et politisk pres. Vi venter dog, at Sydbanks kapitalposition vil blive styrket yderligere i år, hvilket bør understøtte en ekstraordinær høj udbytteudbetaling i 2021.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	3,879	3,928	4,008	4,070
Indtj. før skat	1,081	767	1,047	1,077
Nettoreultat	853	602	822	846
Balance sum	147,738	151,243	155,473	159,630
Egenkapital	11,764	12,304	12,310	12,231
Indtjening per aktie (DKK)	14	10	15	17
Udbytte per aktie	-	5	7	8
P/E (x)	9	11	8	7
K/I (x)	0.7	0.6	0.5	0.5

Kilde: Handelsbanken Capital Markets



Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	120
Potentiale (%)	-3
Sistelukkeus (DKK)	124
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKm)	7,235
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	26/08/2020: H1 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 ligeledes positive på Ringkjøbing Landbobank og Sydbank, som vi har en Holdanbefaling på. Vi anbefaler ikke at købe Spar Nord, 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 erhvervskunder.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Topdanmark



Ser bedre værdi andre steder i sektoren

- Halter efter deres nærmeste konkurrenter
- Vanskeligt at bedre bundlinjen yderligere
- Vi fastholder vores anbefaling på Sælg og kursmål på 247 kr.

Har langt fra været et godt bekendtskab i år

Topdanmark-aktien har langt fra været et godt bekendtskab i år, hvor aktien, trods det generelle store rebound på de finansielle markeder, stadig er faldet med mere end 18%. Årsagen skyldes en kombination af lange udsigter til stigende renter grundet centralbankernes lempelige pengepolitik samt et skuffende 1. kvartalsregnskab. Vi ser en risiko for, at de kommende kvartalsregnskaber ligeledes kan gå hen og blive skuffende læsning trods en forventning om en bedring i investeringsafkastet grundet de kraftigt stigende markeder.

Toplinjeudfordringer og stor konkurrence er de største hæmsko

Overordnet set ser vi toplineudfordringerne, herunder det opsagte samarbejde med Danske Bank 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 forsikringselskaber i Norden, vurderer vi, at det er vanskeligt for selskabet at nedbringe omkostningerne yderligere.

Forsikringsportefølje bør føre til bekymringer

Derudover vurderer vi, at sammensætningen af Topdanmarks forsikringsportefølje vil give selskabet store udfordringer taget det nuværende markeds klima i betragtning. Det skyldes blandt andet den begrænsede portefølje af kunder med motor- og indboforsikringer, der for konkurrenterne i et vist omfang har opvejet for konsekvenserne ved coronavirus-udbruddet. Derudover er Topdanmark udelukkende et dansk forsikringselskab, hvorfor manglende geografisk diversificering vil være hæmmende for forretningsudviklingen. Vi ser derfor bedre værdi andre steder i sektoren.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Præmieindt., brutto	9,397	9,407	9,450	9,545
Indtj. før skat	1,987	1,096	1,690	1,717
Nettoresultat	1,546	870	1,319	1,339
Balance sum	98,442	94,555	95,711	96,889
Egenkapital	6,397	6,474	7,032	7,121
Indtjening per aktie (DKK)	18	10	15	15
Udbytte per aktie	9	9	14	15
P/E (x)	18	27	18	18
K/I (x)	4	4	3	3

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	247
Potentiale (%)	-8
Siste lukkekurs (DKK)	269
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	23
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	17/07/2020: H1 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 Køb. 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 skadeforsikringselskab og sjette største livsforsikringselskab i Danmark. Topdanmarks historie går helt tilbage til slutningen af 1800-tallet.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Tryg



Antallet af vejrlaterede skader falder

- Kan lukrere på klimaforandringerne
- Det private segment holder hånden under forretningen
- Vi fastholder købsanbefalingen og kursmålet på 207 kr.

Vintermånederne har historisk ramt lønsomheden

Der hersker ikke den store tvivl om, at klimaforandringer for visse brancher medfører en række udfordringer. Vejrlaterede erstatningskrav har historisk set været blandt de væsentligste udbetalingskilder for forsikringsselskaberne på globalt plan. Således udgjorde vejrlaterede skadesudbetalinger omkring 229 mia. dollar på globalt plan i 2019. Når det er sagt, vurderer vi, at de nordiske forsikringsselskaber umiddelbart vil drage fordel af klimaforandringer. Det skyldes blandt andet udsigten til de mildere vejrlforhold om vinteren. Vintermånederne er da også de måneder, hvor der udbetales mest i skadesforsikring. Omvendt kan den positive effekt fra de mildere vintre potentielt blive annulleret af de varmere somre, hvor risikoen for skybrud, tørke og brande er forhøjet. Klimaforandringerne bør umiddelbart tilgodese forsikringsselskaber med større eksponering mod det nordlige Skandinavien.

Lønsomheden bedres i historisk svage kvartaler

Det danske forsikringsselskab Tryg har i løbet af de senere år oplevet et mærkbart fald over antallet af vejrlaterede skader. Fra perioden 2010-15 er omfanget af vejrlaterede skader således faldet fra 620 mio. kr. til omkring 360 mio. kr. i perioden 2016-19. Samme tendens blev bekræftet i forbindelse med selskabets 1. kvartalsregnskab 2020, hvor de vejrlaterede skader endte under de normale niveauer.

Toplinjen er i fortsat bedring

For resten af 2020 venter vi, at forretningen fortsat vil være understøttet af faldende udbetalinger af blandt andet motor- og indboforsikringer formentlig et stykke ind i 3. kvartal. Endvidere henter Tryg 55% af deres omsætning i det private segment, hvilket lægger hånden under forretningen, idet dette segment tidligere har vist sig at være relativt modstandsdygtigt under økonomiske kriser. Toplinjen er i bedring og ventes at blive understøttet af opkøbet af Alka, Trygs kundebonus-program og det kommende samarbejde med Danske Bank.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Præmieindt., brutto	21,741	22,165	22,670	23,248
Indtj. før skat	3,628	2,391	3,765	3,852
Nettoresultat	2,843	1,713	2,936	3,004
Balance sum	59,059	60,453	61,237	62,042
Egenkapital	12,085	10,063	10,889	11,224
Indtjening per aktie (DKK)	9	6	10	10
Udbytte per aktie	8	7	9	7
P/E (x)	21	33	19	19
K/I (x)	5	5	5	5

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	207
Potentiale (%)	12
Siste lukkekurs (DKK)	185
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	52
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	09/07/2020: H1 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 Køb. 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



Forhøjet risiko for skuffelser

- Pæn ordreindgang den seneste måned
- Risikoen overstiger potentialet
- Vi fastholder vores salgsanbefaling og kursmål på 650 kr.

Coronakrisen har ramt antallet af ordrer

Vestas har i løbet af den seneste måned annonceret hele 9 vindmølleordrer. Det har betydet, at ordrene for hele 2. kvartal 2020 i skrivende stund løber op i 1.617 megawatt (MW). Dette er dog en del mindre relativt til samme periode sidste år, hvilket primært kan tilskrives coronakrisen. Coronakrisen har således utvivlsomt dæmpet aktivitetsniveauet og har formentlig ført til forsinkelser i forhold til godkendelser og installationer. Seneste vindmølleordrer kom fra det amerikanske marked og lød på 249 MW.

Konkurrents udfordringer kan gavne Vestas

Vestas' tyske spanske konkurrent Siemens Gamesa måtte tidligere på måneden se sig nødsaget til at nedjustere deres forventninger til helåret. Årsagen skyldtes forstyrrelser i forbindelse med coronavirus-udbruddet, nedturen på det indiske vindmøllemarked samt problemer på skandinaviske projekter. Således venter Siemens Gamesa nu et negativt justeret driftsresultat (EBIT) i 3. kvartal 2020, mens det ventede positive driftsresultat i 4. kvartal 2020 ikke ventes at opveje den negative udvikling for hele regnskabsåret. Samtidig kunne selskabet meddele, at deres adm. direktør Markus Tacke fratræder sin stilling med øjeblikkelig virkning på baggrund af udviklingen. Da Vestas ikke på samme måde som Siemens Gamesa er eksponeret mod udfordringerne på det indiske marked og samtidig heller ikke for nuværende oplever nogen projektspecifikke problemer i Skandinavien, så har Vestas mulighed for at lukrere på konkurrentens problemer.

Flere risikofaktorer til stede

Vi fastholder vores negative syn på Vestas-aktien med en salgsanbefaling. Det skyldes interne udfordringer relateret til blandt andet ændrede produktionsprocesser samt forsinkelser i forbindelse med coronavirus-udbruddet. Disse faktorer øger risikoen for skuffelser samt overskridelse af omkostningsbudgettet. Dog kan genopretningsplanerne med fokus på grønnere energiomstilling være med til at give Vestas en smule rygstød. Dette vurderer vi dog ikke opvejer ovennævnte risiko..

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	12,147	13,904	15,284	15,332
Res. Primær drift	1,004	827	1,387	1,484
Nettoresultat	700	572	1,010	1,093
Balance sum	14,331	15,621	17,528	18,405
Egenkapital	3,345	3,306	4,170	5,010
Indtjening per aktie (EUR)	4	3	5	5
Udbytte per aktie	8	5	9	10
P/E (x)	25	28	18	17
K/I (x)	5	6	4	4

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Salg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	650
Potentiale (%)	-4
Sistelukkekurs (DKK)	674
Dato	2020-06-24
Markedsværdi (DKKbn)	134
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	11/08/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne er FLSmith & Co., ISS og Rockwool, som vi har på hold. Vi anbefaler ikke at købe Vestas, som vi har på Salg.

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 indeksportefølje 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	7,630.00 kr.	9,500.00 kr.	9,000.00 kr.	17 juni 2020	Køb	Sælg	17 jun 2019	Frans Høyer
Alk-Abello	1,849.00 kr.	2,080.00 kr.	2,071.00 kr.	28 feb 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	219.80 kr.	240.00 kr.	215.00 kr.	05 maj 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	873.00 kr.	900.00 kr.	850.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Køb	16 apr 2020	Frans Høyer
Chr. Hansen	691.00 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	16 apr 2020	Køb	Hold	09 mar 2020	Annette Lykke
Coloplast	1,048.50 kr.	1.100.00 kr.	940.00 kr.	07 maj 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	88.66 kr.	100.00 kr.	105.00 kr.	02 jun 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	178.00 kr.	145.00 kr.	245.00 kr.	01 apr 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	787.40 kr.	850.00 kr.	700.00 kr.	10 jun 2020	Køb	Hold	10 jun 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	181.80 kr.	175.00 kr.	160.00 kr.	29 apr 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	2,190.00 kr.	1,760.00 kr.	1,530.00 kr.	07 maj 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	355.20 kr.	320.00 kr.	340.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	112.90 kr.	100.00 kr.	135.00 kr.	03 apr 2020	Hold	Køb	14 nov 2019	Erik Elander
Jyske Bank	194.10 kr.	225.00 kr.	215.00 kr.	16 juni 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	256.40 kr.	265.00 kr.	291.00 kr.	13 maj 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Nordea	46.70 kr.	75.00 SEK	80.00 SEK	14 apr 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Maths Liljedahl
Novo Nordisk	442.70 kr.	485.00 kr.	480.00 kr.	07 maj 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	382.90 kr.	275.00 kr.	260.00 kr.	24 jan 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	356.10 kr.	300.00 kr.	360.00 kr.	17 mar 2020	Sælg	Hold	25 jun 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	473.50 kr.	420.00 kr.	385.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Sælg	30 apr 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	1,767.00 kr.	1,850.00 kr.	1,700.00	26 maj 2020	Hold	Sælg	16 jun 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	550.60 kr.	550.00 kr.	525.00 kr.	29 apr 2020	Køb	Hold	13 mar 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	524.00 kr.	604.00 kr.	586.00 kr.	11 maj 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	693.00 kr.	575.00 kr.	585.00 kr.	24 feb 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	52.90 kr.	44.00 kr.	65.00 kr.	24 apr 2020	Sælg	Hold	07 feb 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	122.70 kr.	120.00 kr.	100.00 kr.	30 apr 2020	Hold	Sælg	30 apr 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	272.00 kr.	247.00 kr.	260.00 kr.	23 jan 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	188.50 kr.	207.00 kr.	195.00 kr.	22 apr 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	661.20 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	29 maj 2020	Sælg	Køb	08 apr 2020	Frans Høyer
Zealand Pharma	237.60 kr.	250.00 kr.	168.00 kr.	14 maj 2020	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 Handelsbankens 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.

Ansvarsfraskrivelse

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 medarbejdernes 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 nærtstående 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: www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com) – About the bank – Investor relations – Corporate social responsibility – Ethical guidelines

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

