30/09/2020 15:03

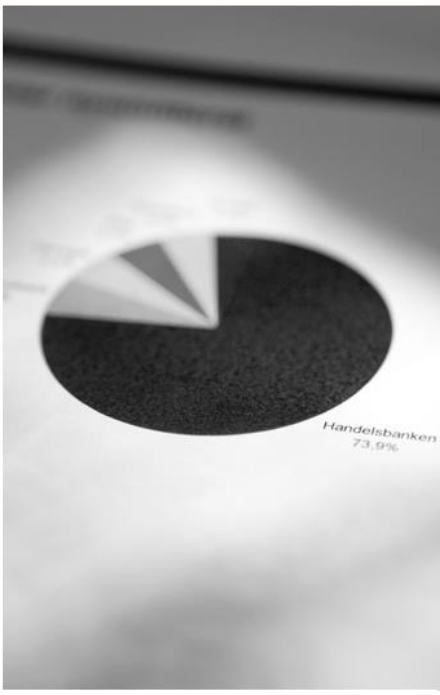
Danske Aktier

Anbefalinger

Flyvere og dykkere

Analyser af danske aktier som Handelsbanken har analysedækning på





Handelsbanken Capital Markets

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

Aktiestrateg
Haider Anjum

Senior Aktiestrateg
Michelle Nørgaard

Flyvere: Størst potentiale på kort sigt

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

Chr. Hansen

- Frasalget af NCD-divisionen styrker fokusset på FCE og HND-divisionerne, der er afgørende for en succesfuld eksekvering af 2025-strategien.
- Probiotisk fokus vil nye godt af det forstærkede fokus på sundhed i kølvandet på corona-pandemien, som minimum resten af året.
- Der er en del synergier der kan høstes ved en sammenlægning af de opkøbte selskaber.

Danske Bank

- De operationelle fremskridt vil være mere fremtrædende de kommende 6 måneder hvilket vil mere end opveje for gældinddrivelsesudfordringerne.
- Flexinvest Fri-sagen vil være et afsluttet kapitel senest efter udgangen af oktober.
- Aktien handels til en kurs/indre værdi på 0,52x for 2021, hvilket er en for stor rabat til resten af sektoren.

DSV Panalpina

- Der er udsigt til, at fragtraterne på luftfragtmarkeder vil forblive på et stabilt højt niveau resten af året.
- Attraktive opkøbsmuligheder, der kan øge eksponeringen på det asiatiske marked.
- Går en stærk periode i møde med betydelig organisk indtjeningsvækst, pengestrømsgenerering og yderligere tilbagekøb af aktier.



Dykkere: Mindst potentiale på kort sigt

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

Carlsberg

- Nye corona-relaterede restriktioner i Europa øger risikoen for et endnu voldsommere pres på volumenerne, prismikset og marginerne end det den nuværende aktiekurs inddiskonterer.
- Manglende salg fra aflyste festivaler og begivenheder vil veje tungt i en længere periode.
- Udsigten til en periode med en dyb økonomisk nedtur, øget arbejdsløshed og et mere stramt husholdningsbudget vil sætte indtjeningen under pres.

ISS

- Vi kan ikke udelukke, at omstruktureringsomkostningerne vil tynge selskabet i de kommende kvartaler.
- Det kræver flere år med transformation og omstrukturering førend de underliggende strukturelle udfordringer kan løses.
- Organisationen som helhed er for kompleks for geografisk spredt.

Pandora

- Der vil blive sat en dæmper på salgsindtægterne resten af året, idet franchise-butikkerne vil begrænse deres køb til lagrene således, at de undgår at bruge for mange likvider under corona-krisen.
- Vi ser en stigende risiko for, at udviklingen i 4. kvartal 2020 ikke vil leve op til markedets forventninger.
- Risiko for forstyrrelser for de igangværende omstruktureringsindsatser er reel, særligt med tanke på uforudsete udfordringer relateret til corona-pandemien.



A.P. Møller - Mærsk

Strukturel forbedring vil blive belønnet

- Myndighedstiltag kan få modsatrettet effekt
- Udsigt til markant forbedret lønsomhed
- Anbefalingen er Køb og kursmålet er på 11.000 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

De kinesiske myndigheder vil dæmpe fragtraterne

De kinesiske myndigheders bestræbelser på at få sat skub i aktiviteten ved at sætte en dæmper på de stigende fragtrater på containerfragt kan vise sig at have modsatrettet effekt. For mens myndighederne bestræber sig på at sikre containerskibskapacitet til gunstige fragtrater for afsenderne risikerer man i stedet at opnå volatile fragtrater og et mindsket udbud af containerskibe. Således finder vi det det ganske naturligt, at aktiemarkedet reagerede med så stor bekymring på rygterne om de mulige tiltag. Fragtraterne har nemlig været det allervigtigste redskab i værktøjskassen i forhold til, at fragtselskaberne har kunne navigere sig helskindet igennem de turbulente farvande fremtvunget af corona-krisen.

Ekstrem opmærksomhed på tilpasning af udbud

Der er tydelige indikationer på, at fragtselskaberne fortsat er ekstremt opmærksomme på at tilpasse deres udbud i forhold til udviklingen i efterspørgslen således at fragtraterne fastholdes på et stabilt niveau. Med udsigt til en periode med væsentlig lavere vækst end i de foregående årtier, har fragtselskaberne haft et større incitament til at beskytte lønsomheden. Derudover har fragtselskaberne nu et større råderum i forhold til at justere deres kapacitet, udbud og omkostninger i forhold til ændringer i efterspørgslen uden at give afkald på deres konkurrenceevne. Fragtselskaberne er ikke tvunget til at sejle tomme skibe blot for at værne om markedets syn på deres servicekvalitet.

Paradigmeskifte er positivt

Vores positive syn på aktien skyldes netop den seneste udvikling på fragtmarkedet, som vi oplever som et paradigmeskifte, hvor fragtselskabernes fokus i højere grad rettes mod omkostningseffektivisering og lønsomhed snarere end volumener og markedsandele. Vi vurderer, at fragtselskabernes lønsomhed de kommende år vil forbedres markant, mens indtjeningsvolatiliteten vil stabilisere sig. Vi vurderer, at investorerne i den kommende tid vil belønne fragtselskaberne på aktiemarkedet for den mere modne, disciplinerede og konstruktive retning, som fragtmarkedet udvikler sig i, hvor der er et større fokus på lønsomhedsstabilitet.

Udvalgte nøgletal

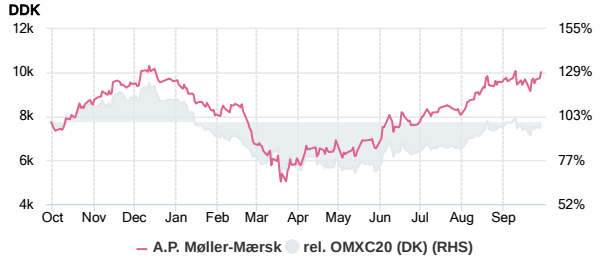
USDm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	38,878	*38,524*	*40,253*	*41,460*
Res. Primær drift	1,725	*3,089*	*3,260*	*3,538*
Nettoresultat	-84	*1,620*	*1,991*	*2,508*
Balance sum	55,399	*54,992*	*56,416*	*58,004*
Egenkapital	28,837	*29,139*	*30,612*	*32,603*
Indtjening per aktie (USD)	-4	*79*	*101*	*129*
Udbytte per aktie	150	*150*	*150*	*150*
P/E (x)	75	*23*	*16*	*13*
K/I (x)	1	*1*	*1*	*1.0*

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	11,000
Potentiale (%)	9.7
Sistelukkekurs (DKK)	10,025
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	195
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	18/11/2020: Q3 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

Solid fundamental case

- Regnskaber bør bekræfte en fortsat solid underliggende trend
- Tabletbaserede allergimidler skal drive den fremtidige vækst
- Anbefalingen er Køb og vores kursmål er på 2.307 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Medicinalsektoren kommer under pres

September har været en relativt stille måned for Alk-Abello-aktien, der ikke har oplevet de helt store kursbevægelser. Således er aktien stort set uændret for den seneste måned. Når det er sagt, er der dog udsigt til en stigende volatilitet på kort sigt i takt med, at vi nærmer os det amerikanske præsidentvalg. Der hersker således ingen tvivl om, at medicinalpriserne i USA i den kommende tid vil være under heftig debat, hvilket vil sætte hele medicinal- og medicosektoren under pres. Det amerikanske marked udgør dog blot en begrænset del af Alk-Abellos samlede omsætning, hvorfor vi vurderer, at aktien blot vil være hæmmet i en relativ kort periode. På den anden side af præsidentvalget bør aktien gå en solid periode i møde, når de kommende kvartalsregnskaber bekræfter, at den underliggende trend fortsat er solid.

Nyder godt af solid strukturel markedsvækst

Fra et fundamentalt perspektiv er ALK-Abello blandt vores favoritaktier, idet 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. Alk-Abellos japanske partner Torii oplever fortsat en solid vækst på det japanske marked, alt imens Alk-Abellos tabletbaserede allergimidler fortsat vinder markedsandele i Europa. Vi vurderer, at corona-krisen har styrket Alk-Abellos konkurrencemæssige position. Det skyldes, at selskabets tabletbaserede allergimidler nemmere kan hjemme-administreres af patienterne relativt til de injicerbare allergimidler.

Udsigt til stigende omsætningsvækst

I kølvandet på corona-pandemien vil der således opstå et større fundamentalt behov efter tabletbaserede allergimidler, hvilket vi vurderer, at Alk-Abello kan lukrere på. Det skyldes blandt andet Alk-Abellos best-in-class produktportefølje, der består af en varieret og differentieret mængde af både tablet- og injektionsbaserede allergimidler. 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, mens allergisæsonerne forlænges.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	3,274	*3,488*	*3,890*	*4,361*
Res. Primær drift	-14	*144*	*204*	*643*
Nettoresultat	-50	*63*	*123*	*454*
Balance sum	5,495	*5,714*	*5,837*	*6,305*
Egenkapital	3,176	*3,239*	*3,363*	*3,817*
Indtjening per aktie (DKK)	-4	*6*	*11*	*41*
P/E (x)	n.m	>99	>99	*51*
K/I (x)	6	*7*	*7*	*6*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	2,307
Potentiale (%)	11
Seneste lukkekurs (DKK)	2,076
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	23
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	11/11/2020: Q3 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-Abelló 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

Fortsat solid toplinjecase

- Ledelsen skal genvinde investorernes tillid
- Aftale vil være bidragende til den samlede fremtidige vækst
- Anbefalingen er køb og kursmålet er på 220 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Investorerne savner klarhed fra ledelsen

Ambu-aktien har været under et voldsomt pres siden aflæggelsen af deres regnskab for 3. kvartal 2019/20. En bedring i marginerne og en solid udvikling i visualiserings-divisionen, der oplevede en vækst på 81% relativt til sidste år, var således ikke nok til at opveje for det faktum, at Ambu så sig nødsaget til at nedpræcisere deres guidance. De nedpræciserede guidance er med til at skabe usikkerhed omkring guidance for det næste regnskabsår. Det skyldes blandt andet, at ledelsen ikke har leveret tilstrækkelige detaljer i forhold til salgsudviklingen i USA. Investorerne mangler således klarhed i forhold til, om det lavere end ventede salg skyldtes en intensivering af konkurrencesituationen eller en vækstafmatning på markedet. Vi vurderer, at aktien fortsat har potentialet til funkle, men dette kræver bedre kommunikation fra ledelsen for at genvinde investorernes tillid.

Indgår aftale med indkøbsorganisation i USA

Ambu har indgået en aftale med amerikanske UroGPO, der er den største amerikanske indkøbsorganisation på det private urologimarkedet. Aftalen omfatter Ambus engangscystoskop aScope 4 Cysto, der bruges til kikkertundersøgelser af urinrøret. Aftalen vil være med til at fremskynde Ambus indgang til det amerikanske urologi-segment. Vi vurderer således, at aftalen kan være en bidragende faktor til Ambus samlede fremtidige vækst.

Tilbyder et unikt potentiale

Vi ser dog fortsat salget af engangsendoskopet aScope duo som nøglen til den fremtidige vækst. Vi vurderer, at salget af aScope Duo potentielt kan nå op på mere end 2 mia. kr. i 2023/24, hvilket vil sikre Ambu en markedsandel på omkring 25%. Vi er store tilhængere af Ambus konstante fokus på at fremme salgsstyrken, der effektivt vil kunne kommercialisere lanceringen af kommende nye engangsendoskoper. Vi ser særligt positivt på Ambus salgsteam på 170 medarbejdere i USA, der vil være med til at sikre, at selskabet kan generere vækstrater, der vil overgå den samlede markedsvækst. På trods af den dyre prisfastsættelse med en P/E på 69,7x for 2021/22 vurderer vi ikke, at der er andre nordiske selskaber, der tilbyder et lignende toplinje-potentiale.

Udvalgte nøgletal

DKKm (FYE: 30/09)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	2,820	*3,581*	*4,350*	*5,303*
Res. Primær drift	306	*448*	*619*	*876*
Nettoresultat	317	*286*	*454*	*659*
Balance sum	4,569	*4,891*	*5,398*	*6,116*
Egenkapital	2,179	*2,366*	*2,736*	*3,285*
Indtjening per aktie (DKK)	1	*1*	*2*	*3*
Udbytte per aktie (DKK)	400,000	*335,674*	*444,524*	*645,237*
P/E (x)	64	>99	>99	*70*
K/I (x)	14	*20*	*17*	*14*

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	220
Potentiale (%)	22
Sistelukkekurs (DKK)	180
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	45
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	11/11/2020: FY 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 Sælg.

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

Bægeret er halvt tomt, ikke halvt fyldt

- Omkostningsmanøvre er ikke anvendelig i 2. halvår 2020
- Vi har foretaget en række estimatjusteringer
- Anbefalingen sænkes til Sælg (Hold), mens kursmålet hæves til 850 kr. (800 kr.).

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Markedet har ikke inddiskonteret volumenpres

Carlsberg opjusterede den 17. september deres forventninger til helåret 2020. Carlsberg venter nu et højt encifret organisk fald i driftsindtjeningen (EBIT). Tidligere ventede selskabet et organisk fald i driftsindtjeningen på 10-15%. Vi bemærker dog, at den russiske rubel er faldet med omkring 4% siden aflæggelsen af regnskabet for 2. kvartal sidste måned. Dette vil sætte pres på transaktionsomkostningerne, idet den russiske forretning betaler i ren russisk valuta. Det lader dog til, at markedet har accepteret 2020 som værende et tabt år, for i stedet at se frem mod 2021. Vi vurderer dog, at nye corona-restriktioner i Europa øger risikoen for et endnu voldsommere pres på Carlsbergs volumener, prismiks og marginer end det den nuværende aktiekurs inddiskonterer.

Omkostningerne vil komme under yderligere pres

Omkostningstilpasningsmanøvren, der understøttede udviklingen i 1. halvår 2020 vil være knap så anvendelig i 2. halvår 2020. Omkostningerne befinder sig således på et niveau, hvor der ikke er råderum for yderligere omkostningsbesparende tiltag såfremt forretningen skal drives optimalt. I takt med, at arbejdsløshedsunderstøttelsesprogrammerne fra de ledende regeringerne rundt omkring i Europa så småt ophører, vil omkostningerne komme under yderligere pres.

Aktien vil gå en svær periode i møde

Efter flere estimatjusteringer i kølvandet på opjusteringen venter vi nu, at driftsindtjening (EBIT) i 2020 vil opleve et organisk fald på 10%. For 2021 hæver vi vores forventninger til driftsindtjeningen med 9%. Vores forventninger for 2021 er dog fortsat 10% lavere end konsensus' forventninger, der venter at driftsindtjeningen i 2021 vil være på niveau med driftsindtjeningen i 2019. Vi venter, at aktien går en svær tid i møde drevet af et voldsomt pres på volumenerne, prismikset og marginerne samt udsigterne til en dyb økonomisk nedtur, en øget arbejdsløshed og et mere stramt husholdningsbudget. Derudover vil manglende salg fra aflyste festivaler og begivenheder veje tungt i en længere periode.

Udvalgte nøgletal

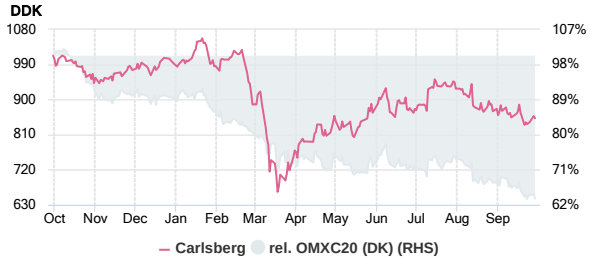
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	65,902	*59,209*	*61,616*	*62,927*
Res. Primær drift	10,966	*9,438*	*9,538*	*10,018*
Nettoresultat	6,569	*5,826*	*5,808*	*6,167*
Balance sum	123,120	*117,343*	*115,329*	*112,893*
Egenkapital	46,035	*43,224*	*40,144*	*37,126*
Indtjening per aktie (DKK)	43	*39*	*39*	*42*
Udbytte per aktie	21	*22*	*24*	*24*
P/E (x)	24	*22*	*22*	*20*
K/I (x)	3	*3*	*3*	*3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	850
Potentiale (%)	0
Seneste lukkekurs (DKK)	852
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	125
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	28/10/2020: Q3 trading statement

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi anbefaler ikke at købe nogen aktier i sektoren for konsumentvarer på nuværende tidspunkt. Vi har således en salgsanbefaling på både Carlsberg og Royal Unibrew.

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

Opkøb styrker probiotisk fokus

- Markedet for HMO'er kan overstige 1 mia. euro
- Der kan høstes store synergieffekter
- Anbefalingen er køb og kursmålet er på 760 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Eksponeres mod et voksende premium-segment

Chr. Hansen har indgået en aftale om opkøb af det tyske biotekselskab Jennewein Biotechnologie, der er førende inden for humane mælke-oligosaccahrider (HMO'er). HMO'er er en relativ ny ingrediens i modermælkserstatning, men har dokumenteret en positiv probiotisk effekt på børns immunforsvar og kognitive udvikling. Markedet for HMO'er estimeres til at have en samlet værdi på 400 mio. euro i 2025, mens den samlede markedsværdi potentielt kan stige til mere end 1 mia. euro på længere sigt. Derudover har Chr. Hansen frasolgt NCD-divisionen (Naturlige Farver) for 800 mio. euro. Vi ser positivt på frasalget, da det styrker Chr. Hansens fokus på divisionerne for Fødevarekulturer og Enzymer og Sundhed og Ernæring. Disse divisioner er nemlig afgørende for en succesfuld eksekvering af 2025-strategien.

Opkøb presser marginerne frem til 2025

Opkøbet får ingen indvirkning på Chr. Hansens guidance for indeværende regnskabsår, om end opkøbet samlet set vil have en negativ påvirkning på indtjeningsmarginen frem til 2025. Vi venter, at Chr. Hansen i forbindelse med deres regnskab for 4. kvartal 2019/20, der offentliggøres den 8. oktober, blandt andet fremlægger deres forventninger til den samlede margineffekt som følge af opkøbet. Tidligere i år har Chr. Hansen købt østrigske HSO Health Care, der fokuserer på probiotika til kvinder samt det amerikanske selskab UAS Labs, der har specialiseret sig i probiotiske løsninger. Vi vurderer, at der er en del synergier der høstes kan ved en sammenlægning af disse opkøbte selskaber.

Megatrends understøttende for fremtidig vækst

Forbrugernes efterspørgsel på sunde og mere naturlige fødevarer ventes at fortsætte i mange år. Denne langsigtede megatrend vil være understøttende for selskaber som Chr. Hansen. Chr. Hansen har blandt andet tilføjet et plantebaseret mælkealternativ til produktporteføljen, der kan udnytte en stigende efterspørgsel på veganske og flexitærer mælkealternativer. Derudover vurderer vi, at Chr. Hansens probiotiske kosttilskud vil nyde godt af det forstærkede fokus på sundhed i kølvandet på corona-pandemien.

Udvalgte nøgletal

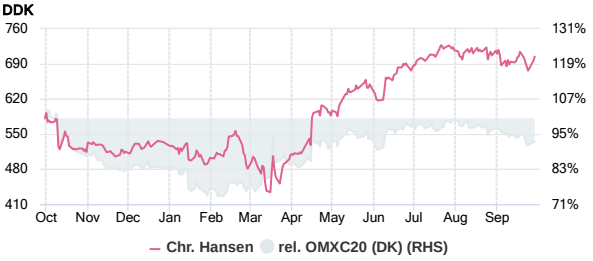
EURm (FYE: 31/08)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	1,161	*1,224*	*1,351*	*1,442*
Res. Primær drift	341	*353*	*384*	*430*
Nettoresultat	250	*256*	*277*	*312*
Balance sum	2,058	*2,630*	*2,781*	*2,945*
Egenkapital	797	*928*	*1,052*	*1,197*
Indtjening per aktie (EUR)	2	*2*	*2*	*2*
Udbytte per aktie	7	*9*	*9*	*11*
P/E (x)	40	*49*	*45*	*40*
K/I (x)	13	*13*	*12*	*10*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	760
Potentiale (%)	7.9
Sistelukkekurs (DKK)	704
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	92
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	08/10/2020: FY 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

”Sustainable Growth Leadership”

- Ny strategi for perioden frem mod 2025
- Coloplast forfølger aktivt potentielle opkøbsmuligheder
- Anbefalingen er hold og kursmålet er på 1.075 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Sigter efter en årlig organisk vækst på 7-9%

Coloplast lancerede på deres kapitalmarkedsdag en ny strategi for perioden frem mod 2025. Den overordnede finansielle målsætning for strategien – Strive25 – Sustainable Growth Leadership – er en årlig organisk vækst på 7-9% i strategiperioden samt en overskudsgrad (EBIT-margin) på mere end 30%. På længere sigt vurderer vi, At Coloplast fortsat vil generere vækstrater, der vil overgå den gennemsnitlige markedsvækst med omkring 200-400 basispunkter. Således vurderer vi, at en årlig organisk vækst på 7-8% er mere realistisk. Det skyldes blandt andet, at Coloplast ikke har opnået en årlig organisk vækst på 9% de sidste fem år.

Mislykket forsøgsstudie med kommende stomipose

På trods af, at Coloplast i de senere år har øget deres investeringer i kliniske forsøgsstudier, bliver resultaterne fra disse forsøgsstudier ikke afgørende for den samlede vækst i strategiperioden. Væksten skal i højere grad drives af en modstandsdygtig og strukturel vækst i stomi- og kontinensdivisionerne, mens selskabet aktivt forfølger potentielle opkøbsmuligheder. Coloplast bestræber sig således på at investere yderligere i innovation i deres to største divisioner, stomi og kontinens. Det afgørende forsøgsstudie med Coloplasts kommende stomipose mislykkedes dog. Som følge heraf er en potentiel lancering af den kommende stomipose udskudt med 1 år. Coloplast venter en lavere markedsvækst på Emerging Markets, der dog vil blive opvejet for en mere solid markedsvækst i USA.

Begrænset kurspotentiale til stede

Der var ingen yderligere oplysninger med hensyn til den verserende corona-krise. Coloplast fastholder således for indeværende deres guidance for 2019/20 om en organisk vækst på 4% samt en overskudsgrad på 31%. Omsætningen har dog i en længere periode været hæmmet af lagerreduktioner blandt kunderne samt et fald i patienttilstrømningen i stomi- og urologidivisionerne. Imidlertid er der dog indikationer på, at forretningsområderne så småt er ved at have normaliseret sig. Coloplast-aktien handles dog til en P/E på 43,8x for 2020/21. Den anstrengte prisfastsættelse begrænser således kurspotentialet.

Udvalgte nøgletal

DKKm (FYE: 30/09)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	17,939	*18,790*	*20,085*	*21,711*
Res. Primær drift	5,156	*5,864*	*6,334*	*7,010*
Nettoresultat	3,873	*4,260*	*4,835*	*5,357*
Balance sum	12,732	*13,295*	*13,845*	*14,704*
Egenkapital	6,913	*7,292*	*7,562*	*8,070*
Indtjening per aktie (DKK)	18	*20*	*23*	*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

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,075
Potentiale (%)	6.4
Sidste lukkekurs (DKK)	1,010
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	201
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	03/11/2020: FY 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

Transformationen bliver afgørende

- Flere faktorer bidragende til det voldsomme pres på aktien
- Volumenudvikling har sat nettorenteindtægter under pres
- Anbefalingen er køb og kursmålet er 120 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Aktien har været under et voldsomt pres

Danske Bank-aktien har i den seneste måned været under et voldsomt pres, hvor aktien er nede med mere end 13%. Danske Bank er blandt andet blevet afsløret i at have opkrævet forældet gæld fra en række af deres kunder som følge af udfordringer med inkassosystemet. Derudover har den danske banksektor været under pres som følge af det politiske spil i forhold til finansieringen af regeringens udspil om tidlig pension, mens det svenske finansministerium vil indføre en særskat for større banker og realkreditinstitutter fra 2022. Derudover har nye offentliggjorte dokumenter afsløret, at narkohandlere og våbensmuglere blandt andet har brugt Danske Banks nu lukkede estiske afdeling til at hvidvaske penge.

Ny forretningsenhed skal sætte gang i udlånsvækst

I løbet af de sidste to år er den samlede udlånsvolumen for Banking Denmark faldet med 1%, alt imens indlånsvolumen er steget med 14,3%. Volumenudviklingen har således sat nettorenteindtægterne under et voldsomt pres. Den nye forretningsenhed, Personal & Business Customers, har dog potentialet til at sætte gang i udlånsvæksten. Det er dog værd at fremhæve, at Danske Bank for indeværende opkræver negativ renter for privatkunder, der har et indestående på mere end 1,5 mio. kr. Dette er væsentligt højere end markedsgennemsnittet på omkring 250.000 kr. Imidlertid vurderer vi dog, at Flexinvest Fri-sagen har hindret Danske Bank i at sænke loftet. Danske Bank vurderer dog, at Flexinvest Fri-sagen vil være et afsluttet kapitel senest efter udgangen af oktober.

Solid periode i vente på mellemlang sigt

Danske Bank er nu ti måneder inde i deres transformations-program, der ventes færdigimplementeret ved udgangen af 2023. En succesfuld implementering af transformationsprogrammet er nøglen til vores købsanbefaling, om end vi vurderer, at aktien ligeledes vil få medvind når retssagen relateret til hvidvasksagen i Estland er et overstået kapitel. Danske Bank-aktien handles til en kurs/indre-værdi på 0,52x for 2021, hvilket er en markant rabat relativt til resten af sektoren. Dette gør prisfastsættelsen attraktiv. Vi vurderer således, at aktien går en solid periode i møde på mellemlang sigt. Det skyldes blandt andet, at de operationelle fremskridt fra bankens omkostningstiltag og strategiske initiativer vil være mere fremtrædende de kommende 6 måneder hvilket vil mere end opveje for gældinddrivelsesudfordringerne.

Udvalgte nøgletal

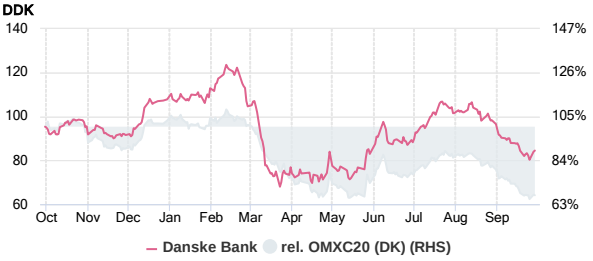
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Indtj. før skat	13,823	*6,189*	*-5,511*	*12,842*
Nettoresultat	14,295	*4,058*	*-9,046*	*9,229*
Balance sum	3,761,050	*4,081,669*	*4,111,328*	*4,141,465*
Egenkapital	156,271	*159,266*	*147,835*	*151,193*
Indtjening per aktie (DKK)	17	*5*	*-11*	*11*
Udbytte per aktie	4	*3*	*6*	*6*
P/E (x)	7	*15*	*7*	*7*
K/I (x)	0.6	*0.5*	*0.5*	*0.5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	120
Potentiale (%)	42
Sidste lukkekurs (DKK)	84.5
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	72
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	04/11/2020: Q3 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 Spar Nord og Sydbank, som vi har en Hold anbefaling på. Vi anbefaler ikke at købe Ringkjøbing Landbobank, 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

Fortsat pres på høreapparatmarkedet

- Har tabt yderligere markedsandele i VA-segmentet
- Det amerikanske marked bliver afgørende for samlet vækst
- Vi fastholder salgsanbefalingen og kursmålet på 190 kr.

VA-segmentet vil gradvist forbedre sig i 2. halvår

Demant-aktien har i år haltet markant efter resten af sektoren. Således er aktien nede med mere end 4% i år. Den seneste statistisk fra det amerikanske Veterans Affairs-segment (VA), der står for omkring 20% af det samlede salg af høreapparater i USA, viste med al tydelighed, at det amerikanske marked fortsat er under pres. Således var væksten i august hele 36% lavere end samme periode sidste år. VA-salgskanalen har kørt uforstyrret siden juni 2020. Derudover er langt størstedelen af de amerikanske klinikker genåbnet, dog med corona-relaterede forholdsregler, hvilket gør det vanskeligt at genvinde den historiske effektivitet. Vi venter, at udviklingen i VA-segmentet gradvist vil forbedre sig i løbet af 2. halvår 2020, mens vi dog vurderer, at der er lang vej førend aktiviteten fuldstændigt er genetableret.

Konkurrenter har lanceret nye produkter

Med hensyn til markedsandelene i VA-segmentet var der ingen markante ændringer i august. GN's markedsandel faldt med 70 basispunkter, mens Demant tabte 80 basispunkter. Udsvingene i markedsandelene afspejler i højere grad regionale forskelle snarere end underliggende markedstendenser. Vi venter ikke at se radikale ændringer i markedsandelene før tidligst i november, hvor GN lancerer deres nyeste høreapparat ReSound One, mens Sonova lancerer deres PARADISE-høreapparat. Disse høreapparater har dog potentialet til at tage yderligere markedsandele fra Demant.

2020 vil fortsat være et udfordrende år

Markedsudviklingen i august ligger ikke op til estimatjusteringer for Demant. Overordnet set har vi svært ved at identificere faktorer eller potentielle nyheder, der kan skabe noget positivt momentum for aktien på kort og mellemlangt sigt. For 2. halvår 2020 venter Demant en toplinjevækst i intervallet 5-15% målt i lokal valuta relativt til 2. halvår 2019. Forventningerne bygger dog på en antagelse om, at der ikke kommer endnu en bølge af nedlukninger i Europa og USA, samtidig med, at aktiviteten normaliserer sig i 4. kvartal 2020. Udviklingen på det amerikanske marked bliver særligt afgørende for Demant-aktiens performance resten af året.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	14,946	*14,278*	*17,604*	*18,732*
Res. Primær drift	2,151	*1,016*	*2,798*	*3,071*
Nettoresultat	1,467	*725*	*1,974*	*2,231*
Balance sum	21,797	*22,195*	*24,317*	*25,768*
Egenkapital	7,645	*8,173*	*9,647*	*10,878*
Indtjening per aktie (DKK)	6	*3*	*8*	*10*
P/E (x)	26	*39*	*19*	*17*
K/I (x)	7	*6*	*5*	*4*

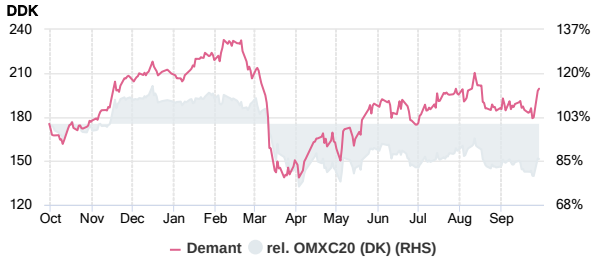
Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	190
Potentiale (%)	-5
Seneste lukkekurs (DKK)	200
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	47
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	13/10/2020: Q3 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 udloddet midler til aktionærerne via tilbagekøb af egne aktier.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

DSV Panalpina

Udsigt til ekstra markedsvolumen

- Corona-vaccine kan have markant indtjeningseffekt
- Opkøb af Toll Group kan åbne op for det asiatiske marked
- Anbefalingen er Køb og kursmålet er på 1.000 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Distribution af vaccine kommer på et godt tidspunkt

Vi vurderer, at DSVP's nye strategi for deres luftfragtdivision vil styrke indtjeningen på længere sigt. Derudover vil markedet for luftfragt i 2021 nyde godt af distributionen af en kommende corona-vaccine. Der er således udsigt til, at fragtraterne på luftfragtmarkedet vil forblive på et stabilt højt niveau i 2021. Sammenslutningen af internationale flyselskaber, IATA, vurderer, at det vil kræve 8.000 fragtfly for at kunne distribuere 1 dosis corona-vaccine per indbygger på globalt plan. Yderligere 8.000 flyvninger vil isoleret set tilføre en ekstra markedsvolumen på 6-7%. Dette er umiddelbart ikke en markant volumenvækst, men distribueringen af vaccinen vil således komme på et tidspunkt, hvor fragtselskaberne vil opleve et fald i distribueringen af blandt andet mundbind og andre værnemidler.

Opkøb af Toll Group vil være attraktivt

Flere medier rapporterer, at Japan Post aktivt søger en køber til hele eller dele af deres fragtselskab Toll Group. På trods af, at DSV's integration af Panalpina fortsat er i gang, vurderer vi, at muligheden for opkøb af Toll Groups luft- og søfragtdivisioner vil være attraktiv for DSVP. Opkøbet af Toll Group vil give DSVP en større eksponering på det asiatiske marked, et marked de for indeværende ikke spiller en fremtrædende rolle på. Det vil således være et skridt i den rigtige retning med hensyn til at øge DSVP's globale tilstedeværelse og servicetilbud.

Potentielt for konservative forventninger

Frankfurt lufthavn registrerede et volumenfald på 6% i august relativt til samme periode sidste. Dette er en betydelig forbedring relativt til de foregående måneder. Vi vurderer, at det samlede luftfragtmarked i 3. kvartal 2020 vil opleve et volumenfald på 7 procentpoint relativt til 2. kvartal 2020. For DSVPs luftfragtdivision venter vi et volumenfald i 3. kvartal på 15%. Vi erkender, at dette for indeværende virker alt for pessimistisk. Vi foretager dog på nuværende tidspunkt ingen estimatjusteringer. Samlet set er der flere faktorer der peger på, at DSVP går en stærk periode i møde med betydelig organisk indtjeningsvækst, pengestrømsgenerering og yderligere tilbagekøb af aktier.

Udvalgte nøgletal

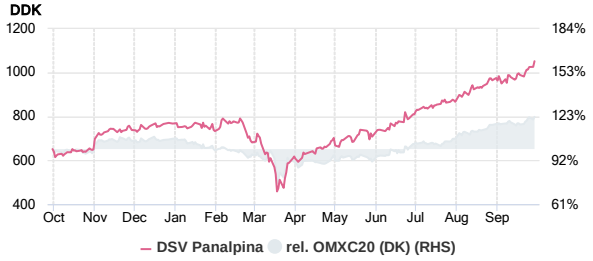
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	94,701	*113,569*	*110,865*	*115,782*
Res. Primær drift	5,854	*6,865*	*10,086*	*10,741*
Nettoresultat	3,700	*4,252*	*7,035*	*7,440*
Balance sum	97,557	*101,962*	*102,197*	*106,565*
Egenkapital	49,319	*49,123*	*47,960*	*46,234*
Indtjening per aktie (DKK)	19	*18*	*31*	*34*
Udbytte per aktie	3	*6*	*6*	*6*
P/E (x)	33	*37*	*34*	*31*
K/I (x)	4	*5*	*5*	*5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,000
Potentiale (%)	-5
Seneste lukkekurs (DKK)	1,052
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	237
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	29/10/2020: Q3 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 fusionenede DSV så med det schweiziske transport- og logistikselskab Panalpina. Det gør DSV til verdens 3. største speditør.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

FLSmidth & Co

Bedring i minedivisionen i vente

- Minedivisionen skal trække læsset
- Undersøger aktivt muligheden for opkøb
- Vi fastholder anbefalingen på Hold og kursmålet på 200 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Langt fra niveauet fra før corona-krisen

FLSmidth-aktien har været under et voldsomt pres siden selskabet tilbage i efteråret så sig nødsaget til at nedjustere deres guidance. Aktien er således langt fra niveauet fra før corona-krisen. Corona-krisen har således skabt store udfordringer for både mine- og cementdivisionerne. Vi venter dog, at minedivisionen vil komme sig yderligere i 2. halvår, mens vi venter en mere strukturel tilbagegang i cementdivisionen. Vi vurderer således ikke, at lønsomheden i cementdivisionen vil nå tilbage til niveauet fra 2019 før tidligst i 2023. FLSmidth forsøger dog at sætte gang i cementdivisionen med lanceringen af en ny strategiplan. Derudover undersøger FLSmidth aktivt muligheden for opkøb, der skal være med til at tilfører op mod 70% til omsætningen.

Reservedelsforretningen skal forbedre lønsomheden

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. 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 den samlede lønsomhed for selskabet. Derudover vurderer vi, 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.

Har halet markant efter konkurrenterne

FLSmidth-aktien er år til dato faldet med mere end 32%. Dette er et markant større fald relativt til de nærmeste sammenlignelige nordiske konkurrenter, der i gennemsnit har oplevet et fald på omkring 1%. Vi ser fortsat et pænt langsigtet kurspotentiale, særligt som følge af den store kurstilbagegang i år. Vi vurderer dog, at FLSmidth skal løse en række operationelle udfordringer før aktien for alvor vil tage fart igen. Vi ser dog positivt på den nye organisationsstruktur med to forretningsområder fordelt på syv regioner. Dette gør FLSmidth mindre sårbare over for produktionsforstyrrelser og forsyningskædeudfordringer.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	20,646	*17,695*	*18,722*	*20,335*
Res. Primær drift	1,286	*504*	*1,075*	*1,457*
Nettoresultat	775	*288*	*714*	*985*
Balance sum	23,532	*22,022*	*23,266*	*24,663*
Egenkapital	8,793	*8,671*	*9,385*	*9,959*
Indtjening per aktie (DKK)	15	*6*	*14*	*19*
Udbytte per aktie	8	*-*	*8*	*9*
P/E (x)	16	*20*	*12*	*9*
K/I (x)	2	*1*	*1.0*	*0.9*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	200
Potentiale (%)	12
Sidste lukkekurs (DKK)	179
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKm)	9,148
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	03/11/2020: Q3 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Uenigheder om kontraktforhold

- Voldgiftssag får ingen indvirkning på vores estimater
- Data vil være en afgørende katalysator for kursudviklingen
- Anbefalingen er Hold, mens kursmålet hæves til 2.400 kr. (1.920 kr.).

Uenighed om royaltybetalinger for Darzalex

Genmab-aktien kom under pres efter nyheden om uenigheder om kontraktforholdene med deres amerikanske partner Janssen for kræftmidlet Darzalex. Vi vurderer, at det værst tænkelige scenarie, der virker urealistisk, med hensyn til royaltybetalinger for Halzoyme vil have en negativ effekt på Genmab-aktien svarende til 26 kr. per aktie. Hvad angår royaltybetalinger for Darzalex-salget har vi i vores modelprognoser indregnet faldende markedsandele for Darzalex allerede fra 2030 hvor Genmabs patenter ophører, hvorfor udfaldet af voldgiftssagen umiddelbart ingen indvirkning får på vores estimater. Andre analytikere indregner dog et patentudløb fra 2035. Effekten af den femårige kortere markedseksklusivitetsperiode kan have en negativ effekt svarende til 132 kr. per aktie.

Positive resultater fra Tiso-studie

Genmab præsenterede positive endelige resultater fra deres forsøgsstudie innovaTV med kræftmidlet tisotumab vedotin mod behandling af livmoderhalskræft. Tiso imødekommer et udækket behov i markedet. 43% af de kræftpatienter, der tidligere er blevet behandlet med kræftmidlet Avastin og som ikke har PD-1 negative tumorer reagerer således ikke på kræftmidlet Keytruda. På nuværende tidspunkt venter vi en 85% risikojusteret sandsynlighed for en lancering af Tiso.

Estimatjusteringer i vente

Data for forsøgsstudiet med PD-L1x4-1BB, der er udset til at være en næstegenerations checkpoint-inhibitor (hjælper kroppen med at opdage og angribe kræftceller), offentliggøres i november på den årlige SITC-konference. Såfremt dataene indfrier det primære endemål for forsøgsstudiet, er der udsigt til, at PD-L1x4-1BB lanceres på checkpoint-inhibitor-markedet, der er estimeret til at have en samlet værdi på 23 mia. dollar. Vi vurderer, at yderligere detaljer om både PDL1x4-1BB og CD3xCD20 vil være en afgørende katalysator for kursudviklingen, eftersom dette vil give analytikerne mulighed for at inkludere mere præcise salgsestimater for disse antistoffer i deres modelprognoser.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	5,366	*9,637*	*7,914*	*11,714*
Res. Primær drift	2,638	*5,771*	*2,783*	*5,606*
Nettoresultat	2,072	*4,469*	*2,261*	*4,447*
Balance sum	13,863	*17,135*	*19,396*	*23,843*
Egenkapital	13,860	*17,132*	*19,393*	*23,840*
Indtjening per aktie (DKK)	33	*69*	*35*	*68*
P/E (x)	44	*34*	*68*	*34*
K/I (x)	7	*9*	*8*	*6*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

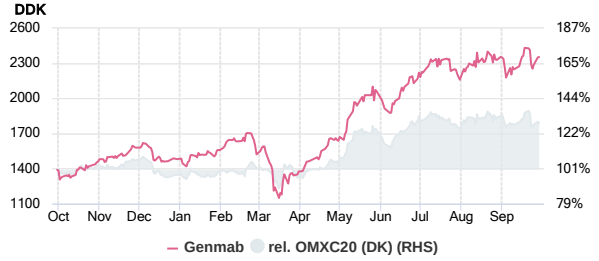
Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	2,400
Potentiale (%)	2.0
Seneste lukkekurs (DKK)	2,354
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	153
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	04/11/2020: Q3 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 registeringsansøgning 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

Konsensus virker for optimistiske

- Vores forventninger er lavere end konsensus'
- Imponerende udvikling i Audio-divisionen
- Vi fastholder anbefalingen på Hold og kursmålet på 460 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Afvigelser skyldes Hearing-divisionen

Med hensyn til udviklingen i 3. kvartal 2020 er vores forventninger for indeværende 4% lavere end konsensus målt på omsætningen. Derudover er vores forventninger til driftsindtjeningen 20% lavere end konsensus' forventninger. For helåret 2020 er vores omsætningsforventninger 4% lavere end konsensus' forventninger, mens vores driftsindtjenings-forventninger er 7% lavere. Den markante afvigelse skyldes forskellen i forventningerne til udviklingen i GN Hearing-divisionen. Her venter vi et organisk omsætningsfald på 20%, mens konsensus venter et fald på knap 12%. Taget den fortsat svage udvikling på det amerikanske marked i betragtning vurderer vi, at konsensus' forventninger er for optimistiske. Den negative trend er blandt andet blevet bekræftet i den seneste statistik over udvikling i det amerikanske VA-segment.

Genopretningen vil tage længere tid

Vi bemærker, at konsensus for indeværende venter en organisk vækst på 28% i 2021. Til sammenligning venter vi en organisk vækst i 2021 på 26%. Vi venter altså, at den organiske vækst i 2021 vil være 2% lavere end i 2019. Således vurderer vi, at genopretningen i kølvandet på corona-krisen vil tage længere tid end markedet inddiskonterer. Det er dog svært at komme udenom den fortsat imponerende udvikling i Audio-divisionen. Vi ser således en overvejende stor sandsynlighed for, at den samlede udvikling i 2020 potentielt kan overraske positivt.

Stærkt salgsmomentum for Audio-divisionen

Eftersom GN-aktien handles til en P/E på 33,2x for 2021 ser vi for indeværende et minimalt kurspotentiale. Vi vurderer, at 2020 fortsat vil være et usædvanligt udfordrende år for høreapparatproducenterne. Omvendt venter vi en hurtigere genopretning i 2021 end tidligere antaget efter lanceringen af høreapparatet ReSound One. Overordnet set er det dog vores indtryk, at det stærke salgsmomentum for Audio-divisionen fortsætter. Dette vil holde hånden under den samlede forretning ved at opveje for svaghederne i Hearing-divisionen.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	12,574	*12,733*	*15,151*	*16,686*
Res. Primær drift	2,002	*1,423*	*2,483*	*2,927*
Nettoresultat	1,468	*945*	*1,757*	*2,110*
Balance sum	16,683	*17,435*	*19,211*	*20,654*
Egenkapital	4,849	*5,377*	*6,307*	*7,170*
Indtjening per aktie (DKK)	12	*7*	*15*	*18*
Udbytte per aktie	1	*1*	*2*	*3*
P/E (x)	27	*65*	*33*	*27*
K/I (x)	8	*11*	*9*	*8*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	460
Potentiale (%)	-5
Seneste lukkekurs (DKK)	486
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	57
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	11/11/2020: Q3 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

Grib ikke en faldende kniv

- Aktiekursen er næsten halveret siden nytår
- Store underliggende udfordringer
- Anbefalingen er Sælg. Kursmålet sænkes til 54 kr. (93 kr.).

S

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Corona-genoblussen udfordrer forretningen

Investorerne har måtte se til fra sidelinjen, mens ISS-aktien næsten er halveret siden nytår. Med udsigten til, at blandt andet kontorfaciliteterne formentlig fortsat vil være tomme eller tyndt bemandede i en længere perioder, vurderer vi, at dynamikken vil være skadelig for størstedelen af ISS' forretningsområder, heriblandt catering-forretningen. Således vurderer vi ikke, at der umiddelbart er udsigt til nogen fundamentale faktorer, der kan holde hånden under aktiekursen på kort og mellemlang sigt.

Organisationsstrukturen er for kompleks

Umiddelbart har vi ingen grund til at betvivle kvaliteten af Aarup-Andersens ledelsesevner. Vi vurderer dog, at de underliggende udfordringer i ISS i højere grad relaterer sig til mangelfuld eksekvering snarere end problemer relateret til selskabets strategi om at tage en større andel af kundens facilitetsstyringsbudget (FM). Vi vurderer således, at de regelmæssige pressemeddelelser om nye omstruktureringsindsatser indikerer, at organisationen som helhed er for kompleks og for geografisk spredt. Det skyldes blandt andet, at succesfuld facilitetsstyring i højere grad er et resultat af lokalt forankrede beslutningsprocesser. Således vurderer vi ikke, at de underliggende udfordringer kan løses udelukkende ved et skift af ledelsen. Dette kræver flere år med transformation og omstrukturering af forretning og muligvis yderligere frasalg.

Flere år med omstruktureringer i vente

I takt med, at ISS strømliner flere af deres forretningsområder rundt omkring i Europa, kan vi ikke udelukke, at omstruktureringsomkostningerne vil tynge selskabet de kommende kvartaler. ISS kan potentielt ende med at blive en case med endeløse omstruktureringer. Vi sænker således vores indtjeningsforventninger (EPS) med 22% for 2021 og 42% for 2022 som følge af lavere omsætningsestimater for perioden. En lavere omsætning er katastrofal for ISS's driftsindtjening, idet 25% af den samlede omsætningsnedgang rammer direkte i driftsindtjeningen.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	78,555	*72,016*	*76,337*	*80,032*
Res. Primær drift	2,558	*-2,509*	*2,044*	*2,843*
Nettoresultat	1,157	*-3,628*	*1,077*	*1,721*
Balance sum	50,061	*46,612*	*48,639*	*49,743*
Egenkapital	12,547	*8,925*	*10,009*	*10,306*
Indtjening per aktie (DKK)	6	*-19*	*6*	*9*
Udbytte per aktie	-	-	*8*	*8*
P/E (x)	17	n.m	*14*	*9*
K/I (x)	2	*2*	*2*	*2*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	54.0
Potentiale (%)	-35
Seneste lukkekurs (DKK)	83.5
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	16
Sektor	Commercial Services & Supplies
Næste regnskab.....fore Market)	04/11/2020: Q3 trading statement

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Solid kapitalposition

- Vi venter en fortsat solid kreditkvalitet
- En af de cases med den laveste risiko i den nordiske banksektor
- Anbefalingen er køb og kursmålet er på 245 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Udsigt til høje udbytteudbetalinger

Vi vurderer, at kreditkvaliteten af Jyske Banks udlånsbog fortsat vil være solid, idet 78% af udlånsbogen finansieres gennem dækkede obligationer. Derudover består kundeporteføljen i et begrænset omfang af selskaber i industrier, der er hårdt ramt af corona-krisen. Således ser vi Jyske Bank som værende en af de cases med den laveste risiko i den nordiske banksektor, alt imens banken tilbyder et usædvanlig højt udbytteudbetalingspotentiale. Havde det ikke været for corona-krisen vurderer vi, at Jyske Bank havde fortsat deres tilbagekøb af aktier. For 2022 venter vi et CET1-kapitalforhold på 17%, hvilket er i den høje ende af Jyske Banks 2022-målsætning. Baseret på de solide kapitalforhold vurderer vi, at Jyske Bank vil være i stand til at udbetale et udbytte på 20% både i 2021 og i 2022.

Hjælpepakker har understøttet markedslikviditeten

Jyske Banks kreditkvalitet er fortsat solid med et lavt niveau af faktiske udlånstab. Jyske Bank har vurderet, at regeringens hjælpepakker, i form af blandt andet udsættelse af moms og skat, har øget markedslikviditeten med mere end 100 mia. kr. Likviditetsforøgelsen har blandt andet haft en positiv effekt på Jyske Banks traditionelle bankudlån. Derudover viser leasingaktiviteterne fortsat solid vækst, hvor særligt priserne på brugte biler har vist stærk modstandsdygtighed over for corona-krisen. Dette mindsker risikoen for negative værdireguleringer af leasingporteføljen.

Solid kundeporteføljesammensætning

Vi venter, at Jyske Bank fortsat vil nyde godt af en favorabel positionering på de finansielle markeder i 3. kvartal 2020, hvilket vil understøtte handelsindtægterne samt porteføljeafkastet. Desuden venter vi, at sammensætningen af Jyske Banks kundeportefølje vil begrænse yderligere værditab og nedskrivninger. Jyske Banks finansielle polstring er blandt de bedste i den danske banksektor og lever fuldt ud op til de regulative krav.

Udvalgte nøgletal

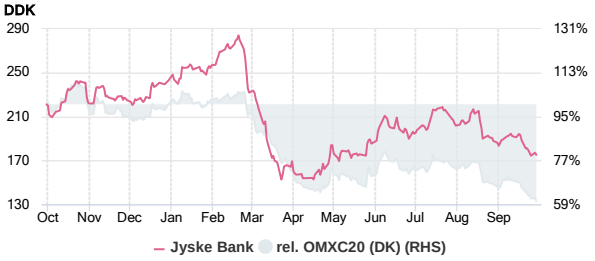
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	8,060	*7,792*	*7,717*	*7,679*
Indtj. før skat	3,079	*1,584*	*2,618*	*2,663*
Nettoresultat	2,284	*1,069*	*1,874*	*1,651*
Balance sum	649,738	*644,752*	*649,179*	*652,754*
Egenkapital	32,453	*32,607*	*32,049*	*31,668*
Indtjening per aktie (DKK)	31	*15*	*33*	*38*
Udbytte per aktie	-	*7*	-	-
P/E (x)	8	*11*	*5*	*5*
K/I (x)	0.6	*0.4*	*0.3*	*0.3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	245
Potentiale (%)	40
Seneste lukkekurs (DKK)	175
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	13
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	03/11/2020: Q3 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 Spar Nord og Sydbank, som vi har en Hold anbefaling på. Vi anbefaler ikke at købe Ringkjøbing Landbobank, 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

Vyeptis succes bliver afgørende

- Mangelfuld pipeline årsag til kurstilbagegang
- 2021 kan ende med at blive et overgangsår
- Vi fastholder vores Hold-anbefaling og kursmålet på 245 kr.

Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Mellem

Aktien har været under pres i en længere periode

Ledelsen i Lundbeck kæmper i øjeblikket en ihærdig kamp om at overbevise investorerne om de fremtidige vækstmuligheder. For på trods af, at Lundbeck de seneste tre år har rapporteret fornuftige kvartalsregnskaber, er aktiekursen i denne periode dykket med mere end 40%. Investorerne mangler således noget positivt at se frem til, hvilket blandt andet skyldes den mangelfulde pipeline. Alene i år er tre større lægemiddelkandidater kørt af sporet, heriblandt Foliglurax til behandling af Parkinsons.

Patentudløb vil presse indtjeningen

Vi vurderer, at kursudviklingen fremadrettet i høj grad vil afhænge af succesen for Vyepti. Det skyldes blandt andet, at konsensus' forventninger ikke i samme grad afspejler Lundbecks optimisme i forhold til, at salget af Vyepti kan afbøde patentudløbet på Trintellix, Rexulti og Abilify Maintena. I 2021 ventes væksten ligeledes at blive presset af patentudløbet på Northera. 2021 kan således risikere, at blive et overgangsår. Således var det positivt, at Lundbeck præsenterede opmuntrende resultater fra deres RELIEF-forsøgsstudie med Vyepti. Forsøgsstudiet mødte både det primære og det sekundære endemål og viste, at patienter der blev behandlet med 100 mg Vyepti under et migræneanfald hurtigere kom af med deres hovedpinesmerter.

Enorme forventninger til Vyepti

Lundbeck er fortsat overbeviste om, at Vyepti bliver deres helt store blockbusterlægemiddel. Optimistismen skyldes blandt andet resultaterne fra RELIEF-forsøgsstudiet, der har bekræftet Lundbeck i deres oprindelige forventninger til Vyepti. Lanceringen af Vyepti er dog faldet sammen med det globale coronavirus-udbrud. En behandling med Vyepti kræver, at patienternes doser administreres hos de praktiserende læger, hvorfor corona-relaterede restriktioner har vist sig at være en væsentlig praktisk udfordring. På nuværende tidspunkt venter konsensus en Vyepti-omsætning på 658 mio. dollar i 2026.

Udvalgte nøgletal

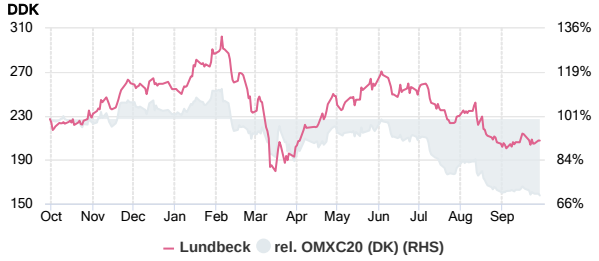
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	17,036	*17,759*	*17,738*	*18,987*
Res. Primær drift	3,608	*1,941*	*2,670*	*3,236*
Nettoresultat	2,623	*1,404*	*1,932*	*2,350*
Balance sum	35,757	*35,507*	*37,242*	*39,602*
Egenkapital	14,554	*14,758*	*16,105*	*17,626*
Indtjening per aktie (DKK)	13	*7*	*10*	*12*
Udbytte per aktie	12	*6*	*3*	*4*
P/E (x)	18	*13*	*14*	*12*
K/I (x)	3	*3*	*3*	*2*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	245
Potentiale (%)	18
Seneste lukkekurs (DKK)	208
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	41
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	03/11/2020: Q3 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 Cipralex. 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

Aktiviteten genvinder momentum

- Høj aktivitet på trods af modvind fra corona-krisen
- Kan overgå markedets forventninger
- Anbefalingen er køb og kursmålet er på 78 SEK.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Eksekvering af omkostningstiltag

Vi vurderer, at de økonomiske konsekvenser af corona-krisen i vid udstrækning vil begrænse sig til 2020 primært i form af øget nedskrivninger grundet konkurser og værdiforringelser. Således har Nordea rapporteret højere end ventede nedskrivninger i 1. halvår 2020. Vi vurderer dog, at disse nedskrivninger i højere grad skal ses som hensættelser mod potentielle værdiforringelser og konkurser senere på året. Således er de forventede nedskrivninger i 2020 allerede blevet rapporteret i 1. halvår. Hensættelserne udgør nu en betydelig buffer, der vil mindske effekten af individuelle tab i resten af 2020. Nordeas performance i 1. halvår 2020 har bekræftet os i, at aktiviteten så småt er ved at genvinde momentum, mens corona-krisen har givet ledelsen yderligere fleksibilitet i forhold til at eksekvere på de igangværende omkostningstiltag. Samlet set bekræfter eksekveringen af omkostningstiltagene vores positive syn på casen. Vi vurderer således, at Nordea kommer til at levere på deres omkostningsplan.

Større fokus på kerneforretningen

Vi vurderer, at Nordea går et stærkt år i møde som et resultat af en række strategiske initiativer og omkostningsbesparende tiltag. Vi vurderer, at forbedringerne i forholdet mellem omkostningerne og indtægterne vil overgå markedets forventninger, mens egenkapitalforrentningen, ROE, vil forbedres markant i 2020. Kursudviklingen i resten af 2020 vil afhænge af konkrete indikationer på, at de strategiske initiativer udmønter sig i positive resultater. Således vurderer vi, at bankens fokus i 2020 i højere grad vil være rettet mod kerneforretningen, hvilket understøtter vores købsanbefaling.

Attraktiv prisfastsættelse

Vi har på nuværende tidspunkt en købsanbefaling på aktien, da vi vurderer, at prisfastsættelsen er for lav. Da aktien handler med en kurs/indre værdi på 0,88x for 2021 vurderer, vi at det på kort sigt ligger op til muligheden for et positivt momentum for aktien. Med den nye ledelses strategiske initiativer vurderer vi, at Nordea kan opnå en egenkapitalforrentning på 10% i de kommende år, hvilket i givet fald vil svare til en kurs/inde værdi på 1,2-1,3.

Udvalgte nøgletal

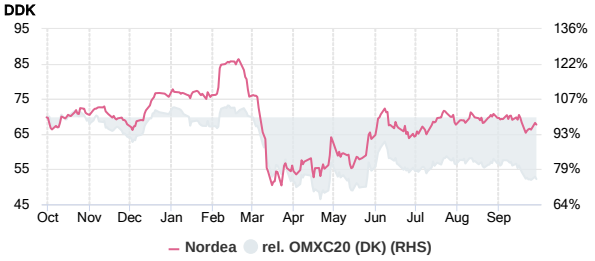
EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Indtj. før skat	2,113	*2,783*	*3,962*	*4,126*
Nettoresultat	1,542	*2,133*	*3,259*	*3,156*
Balance sum	554,848	*592,536*	*605,051*	*617,959*
Egenkapital	31,528	*32,410*	*33,616*	*36,228*
Indtjening per aktie (EUR)	0.4	*0.5*	*0.8*	*0.8*
Udbytte per aktie	2	*3*	*4*	*4*
P/E (x)	19	*12*	*8*	*8*
K/I (x)	0.9	*0.8*	*0.8*	*0.7*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	55.2
Potentiale (%)	15
Sidste lukkekurs (DKK)	47.9
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	194
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	23/10/2020: Q3 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 Spar Nord og Sydbank, som vi har en Hold anbefaling på. Vi anbefaler ikke at købe Ringkjøbing Landbobank, 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

Potentialet i Japan undervurderes

- RYBELSUS kan få tildelt en listepris inden november
- Interessant nyhedsflow i 2. halvår 2020
- Vi fastholder Købsanbefalingen og kursmålet på 485 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

RYBELSUS har endnu ikke fået tildelt en listepris

De japanske sundhedsmyndigheder godkendte den 29. juni 2020 salget af RYBELSUS, der er et type 2-diabetesmiddel i pilleform. Vi bemærker dog, at RYBELSUS endnu ikke har fået tildelt en listepris i Japan. Vi vurderer således, at Novo Nordisk fortsat ligger i prisforhandlinger med de japanske sundhedsmyndigheder. Den næste officielle prisopdatering er sat til november. Vi bemærker dog, at der var enkelte lægemiddelpriser, der blev opdateret i midten af juni 2020. Således kan vi ikke udelukke, at de japanske sundhedsmyndigheder opdaterer listeprisen på RYBELSUS inden november.

Kæmpe potentiale på det japanske marked

Novo Nordisk har indgået en markedsførings- og distributionsaftale med Merck i Japan. Vi vurderer, at det japanske marked er et særligt vigtigt marked for RYBELSUS, idet orale diabetesmidler udgør en væsentlig større andel af den samlede diabetesvolumen i forhold til blandt andet USA og Europa. Vi vurderer, at der på globalt plan er omkring 9 mio. patienter, der behandles med orale diabetesmidler. Således vil RYBELSUS blive eksponeret mod et marked med en værdi på omkring 200 mia. kr. Derudover vurderer vi, at antallet af patienter, der behandles med orale diabetesmidler, årligt vokser med cirka 3%.

En perlerække af forsøgsresultater i vente

Novo Nordisk venter en omsætningsvækst i 2020 på 3-6% målt i lokal valuta, mens selskabet venter en vækst i driftsindtjeningen på 2-5%. Afhængigt af omfanget af lagerreduktioner blandt kunderne i 2. halvår 2020, vurderer Novo, at den øvre ende af guidance intervallet er opnåeligt. En markant genopblussen af corona-virussen vil dog betyde, at resultaterne i 2020 kan ende omkring den nedre ende af guidance intervallet. Nyhedsstrømmen i 2. halvår vil være domineret af resultaterne fra SUSTAIN-FORTE-studiet med oral semaglutid, samt resultaterne fra NASH-studiet. Derudover offentliggøre Novo den 7. november resultaterne fra ELAD-studiet med Victoza til behandling af alzheimers.

Udvalgte nøgletal

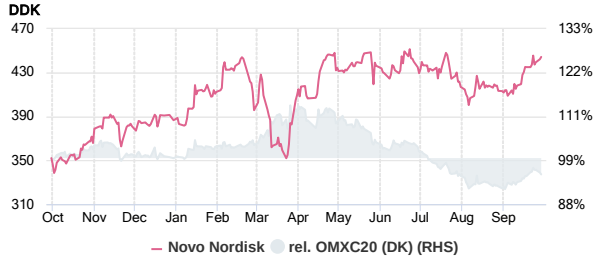
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	122,021	*126,779*	*135,117*	*147,892*
Res. Primær drift	52,483	*54,758*	*59,009*	*64,820*
Nettoresultat	38,951	*42,392*	*47,285*	*51,226*
Balance sum	125,612	*135,304*	*151,276*	*166,134*
Egenkapital	57,593	*66,561*	*76,657*	*87,689*
Indtjening per aktie (DKK)	16	*18*	*21*	*23*
Udbytte per aktie	7	*7*	*8*	*9*
P/E (x)	24	*25*	*21*	*19*
K/I (x)	16	*16*	*13*	*11*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	485
Potentiale (%)	9.2
Seneste lukkekurs (DKK)	444
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	1,037
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	30/10/2020: Q3 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 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 vækshormonterapi.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Novozymes

Bionergy-divisionen bliver afgørende

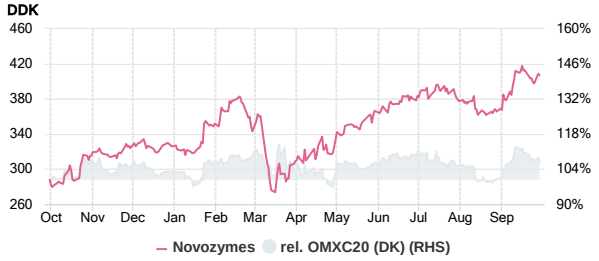
- Flere af divisionerne ventes at generere en midt-encifret vækst
- Bioethanolproduktionen i USA er fortsat under massivt pres
- Vi fastholder salgsanbefalingen og kursmålet på 325 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	325
Potentiale (%)	-20
Seneste lukkekurs (DKK)	407
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	116
Sektor	Materials
Næste regnskab.....fore Market)	21/10/2020: Q3 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Fokus på produktionen af bioethanol i USA

Novozymes venter i 2020 en organisk vækst i intervallet -2 til +2% samt en overskudsgrad på 26%. Divisionerne husholdningspleje, føde- og drikkevarer samt landbrug og foder ventes alle at genere en midt-encifret vækst i 2020. Det afgørende for den samlede performance i 2020 bliver således udviklingen i Bioenergy-divisionen, der står for 17% af Novozymes samlede omsætning. Novozymes guidance tager blandt andet udgangspunkt i US Energy Information Administrations (EIA) forecast over udviklingen i bioetanolproduktionen i USA. EIA venter et fald i bioethanolproduktionen i USA på 12% i 2020 relativt til 2019.

Vi venter en organisk vækst på 1% i 2020

De seneste data for bioethanolproduktionen i USA bekræfter, at produktionen fortsat ligger omkring 10% lavere end sidste. Det skyldes blandt andet makroøkonomiske forhold, et fald i den globale efterspørgsel samt corona-relaterede restriktioner. Såfremt den negative trend fortsætter året ud, hvor produktionen i gennemsnit ligger 10% lavere relativt til sidste år, vil den årlige bioethanolproduktion i USA samlet set være reduceret med 13-14% relativt til 2019. Umiddelbart ser vi ikke indikationer på nogen væsentlige forbedringer af produktionen på kort sigt. Således fastholder vi for indeværende vores forventninger om, at Bioenergy-divisionen i 2020 vil opleve et samlet omsætningsfald på 13%. I givet fald, og såfremt de resterende divisioner udvikler sig på niveau med vores forventninger, vil Novozymes samlede organiske vækst i 2020 ende på 1%.

Fortsat for anstrengt prisfastsættelse

Novozymes handler med en P/E for 2021 på omkring 37,4x, hvilket vi finder særdeles anstrengt, specielt når vi tager udsigten til en beskeden toplinjeudvikling i betragtning. Novozymes har for indeværende fastholdt deres langsigtede finansielle målsætninger om en organisk salgsvækst på mindst 5% og en overskudsgrad på 28%. Vi vil dog ikke blive overrasket, hvis ledelsen vælger at sænke de langsigtede målsætninger på deres næste kapitalmarkedsdag til næste år.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	14,374	*14,554*	*15,133*	*15,668*
Res. Primær drift	4,039	*3,803*	*4,002*	*4,259*
Nettoresultat	3,154	*2,958*	*3,103*	*3,293*
Balance sum	20,437	*20,437*	*21,230*	*22,125*
Egenkapital	11,480	*11,438*	*12,097*	*12,869*
Indtjening per aktie (DKK)	11	*10*	*11*	*12*
Udbytte per aktie	5	*5*	*5*	*6*
P/E (x)	30	*40*	*37*	*35*
K/I (x)	8	*10*	*10*	*9*

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

Corona-udfordringer lurer i horisonten

- Mere forsigtigt syn på udviklingen i 4. kvartal 2020
- Investorernes forventninger overgår den faktiske performance
- Anbefalingen er Sælg, mens kursmålet er på 360 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Corona-genopblussen udfordrer forretningen

Vi ser en stigende risiko for, at Pandora-aktien går en udfordrende tid i møde. Vi vurderer således at selskabet står med ryggen mod muren. Faktorer som en genopblussen af coronavirussen, de corona-relaterede restriktioner i form af blandt andet social distancering samt mere forsigtige forbrugere vil alle være en hæmsko for Pandora, særligt i 4. kvartal, der historisk set er årets travleste kvartal. På trods af, at de seneste kvartalsregnskaber har bekræftet en massiv stigning i onlinesalget, vurderer vi ikke, at dette fuldt ud vil kunne opveje for det kraftigt faldende butikssalg. Vi vurderer blandt andet, at Pandoras franchise-butikker vil begrænse deres køb til lagrene således at de undgår at bruge for mange likvider under corona-krisen. Dette vil alt andet lige sætte en dæmper på salgsindtægterne resten af året.

Risikoen for forstyrrelser er reel

På trods af, at vi fastholder vores vurdering af, at Pandora har de nødvendige ressourcer og redskaber der skal til for at gennemføre en succesfuld omstrukturering af forretningen, ser vi dog aktien sårbar over for "bump på vejen". Pandoras omstruktureringsindsatser er fortsat i sin spæde start, hvorfor risikoen for forstyrrelser er reel, særligt med tanke på udfordringerne som følge af corona-pandemien.

Stigende risiko for skuffelser

Vi sænker vores forventninger til Like-for-Like salget i 4. kvartal 2020 med 15 procentpoint. Vi venter således et Like-for-Like salg på -10,5% i 4. kvartal relativt til samme periode sidste år. Vi venter, at omsætningen i 2020 lander marginalt højere end den nedre ende af Pandoras guidanceinterval for 2020 på 17,5-18,8 mia. kr. Aktien har været på et suverænt kursridt i år og er oppe med mere end 57%. Dette på trods af, at konsensus' forventninger har været faldende, mens Pandora endnu ikke har formået at stabilisere omsætningen. Vi vurderer således, at dette øger risikoen for skuffelser, idet der er for stor forskel mellem konsensus' forventninger og hvad der på nuværende tidspunkt er inddiskonteret i aktien. Vi ser en stigende risiko for, at udviklingen i 4. kvartal 2020 ikke vil leve op til markedets forventninger.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	21,868	*17,708*	*19,695*	*21,338*
Res. Primær drift	3,828	*1,919*	*4,746*	*5,119*
Nettoresultat	2,821	*1,170*	*3,567*	*3,856*
Balance sum	21,571	*21,983*	*23,163*	*23,844*
Egenkapital	5,249	*6,760*	*7,416*	*7,662*
Indtjening per aktie (DKK)	29	*12*	*37*	*43*
Udbytte per aktie	10	*4*	*13*	*14*
P/E (x)	10	*38*	*12*	*11*
K/I (x)	5	*7*	*6*	*5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	360
Potentiale (%)	-22
Seneste lukkekurs (DKK)	461
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	46
Sektor	Consumer Durables & Apparel
Næste regnskab.....fore Market)	03/11/2020: Q3 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

Slut med synergier fra Nordjyske-opkøb

- Faldende efterspørgsel på nye lån kan presse banksektoren
- Bankerne er velpositionerede til at komme igennem krisen
- Anbefalingen er Sælg, mens vores kursmål er på 420 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Moms- og skattebetalingsudskydelse øger likviditet

Det Politisk-Økonomiske udvalg konkluderede i deres rapport til den danske regering, at udskydelsen af moms- og indkomstskattebetalinger (A-skat og selskabsskatter) midlertidigt havde øget likviditeten i markedet med omkring 145 mia. kr. Desuden foreslog udvalget en mere gradvis tilbagevenden til "normale forhold". Som følge af likviditetspåvirkningen fra udsættelsen af moms- og skatteindbetalingerne vurderer vi, at volumenudviklingen for bankindlån og indskud delvist vil være genoprettet i løbet af enten 4. kvartal 2020 eller 1. kvartal 2021. Overskydende produktionskapacitet blandt selskaberne kombineret med en svag efterspørgsel på eksportmarkederne vil dog resulterer i en faldende risikoappetit på nye investeringer. Dette vil mindske selskabernes efterspørgsel på nye lån i en længerevarende periode, hvilket vil presse banksektoren.

Lavere nedskrivninger i vente

Antallet af konkurser som følge af corona-krisen befinder sig fortsat på et lavt niveau. Således er det gennemsnitlige antal af konkurser om måneden i 2020 lavere end det gennemsnitlige antal af månedlige konkurser i perioden 2017-2019. Overordnet set venter vi, at bankerne vil rapportere lavere nedskrivninger på kort sigt. Således vil det faktiske tab på udlån fortsat være lavt på trods af corona-krisen. Med udgangspunkt i bankernes enorme hensættelser i 1. halvår 2020 samt sammensætningen af deres lånebøger og de fortsat lave renter, vurderer vi, at de danske banker er velpositioneret i forhold til at komme helskindet igennem krisen.

Synergierne fra opkøb er opbrugt

Vi venter dog, at Ringkøbing Landbobank vil have udfordringer med generere udlånsvækst i de kommende kvartaler. Det skyldes den lavere appetit blandt selskaberne efter nye lån som følge af corona-krisen. Kreditkvaliteten vil fortsat være højt, skønt den stærke udlånsvækst de seneste år udgør en vis risiko for kreditforringelse i dele af låneporteføljen. Derudover vurderer vi, at omkostningssynergierne fra opkøbet af Nordjyske-bank nu er nået til vejs ende. Vi venter således ikke, at disse synergier vil understøtte yderligere lønsomhedsforbedringer.

Udvalgte nøgletal

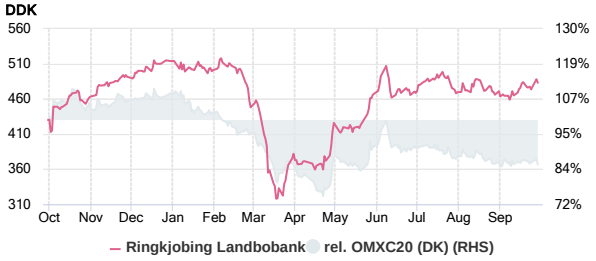
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	2,115	*2,118*	*2,131*	*2,193*
Indtj. før skat	1,245	*1,112*	*1,242*	*1,301*
Nettoresultat	978	*890*	*994*	*1,041*
Balance sum	52,941	*54,281*	*56,655*	*59,182*
Egenkapital	7,283	*8,116*	*8,338*	*8,653*
Indtjening per aktie (DKK)	33	*31*	*35*	*37*
Udbytte per aktie	11	*14*	*17*	*19*
P/E (x)	15	*16*	*14*	*13*
K/I (x)	2	*2*	*2*	*2*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	420
Potentiale (%)	-13
Sidste lukkekurs (DKK)	483
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	14
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	28/10/2020: Q3 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 Spar Nord og Sydbank, som vi har en Hold anbefaling på. Vi anbefaler ikke at købe Ringkjøbing Landbobank, 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

Rider på renoveringsbølgen

- EU's genopretningspakke præsenteres midt oktober
- Markedet for nybyggerier sætter en dæmper på potentialet
- Anbefalingen er Sælg og kursmålet er 1.900 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Større renoveringsbølge i Europa i vente

Rockwool-aktien har nydt godt af udsigten til en større renoveringsbølge af de eksisterende bygninger i Europa samt flere energieffektivitetsforanstaltninger. Vi vurderer, at en af målsætningerne for EU's Green Deal-klimapakke vil være, at man som minimum fordobler den årlige renoveringsgrad, der for indeværende ligger på 1%. Mens vi venter på yderligere detaljer om EU's genopretningspakke fra Europa-Kommissionen, der ventes præsenteret i midten af oktober 2020, er de første eksempler på renoveringsinitiativer begyndt at dukke op. Den svenske regering har blandt andet foreslået at afsætte knap 900 mio. SEK til energieffektiviseringsforanstaltninger alene i 2021.

Stort hul skal udfyldes før klimamål kan indfris

Bygningerne i Europa tegner sig for godt 40% af det samlede energiforbrug samt 36% af den samlede CO2-udledning. Som følge heraf finder vi det sandsynligt, at en stor del af Green Deal-initiativerne vil være målrettet energieffektivitetsforanstaltninger af bygninger. Europa-Kommissionen vurderer, at der er et årligt hul på 185 mia. euro i forhold til klimavenlige investeringer i bygge- og anlægssektoren. Et hul, der skal udfyldes, såfremt EU skal gøre sig forhåbninger om at indfri deres klimamål.

Renoveringsbølge er allerede fuldt ud inddiskonteret

Da Rockwool henter 60% af omsætningen i Vesteuropa, vurderer vi, at en fordobling af renoveringsgraden vil tilføre 30% til den samlede omsætning. Over en hel økonomisk cyklus vurderer vi, at Rockwool kan generere en gennemsnitlig årlig omsætningsvækst på 3%, heri inkluderet en vækst på 20% i 2022 som følge af en fordobling af renoveringsgraden. I vores modelprognoser antager vi en gennemsnitlig årlig omsætningsvækst på 4-5% i perioden efter 2022. Disse estimater danner grundlag for vores kursmål på 1.900 kr. Således vurderer vi, at udsigten til en fordobling af renoveringsgraden i Europa er mere end fuldt ud inddiskonteret i den aktuelle aktiekurs. Rockwool er stærkt eksponeret mod markedet for nybyggerier, der vil være hæmmet af manglende investeringer. Dette vil sætte en dæmper på indtjeningspotentialet på trods af grønnere stimulanspakker fra EU.

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	2,773	*2,614*	*2,687*	*3,223*
Res. Primær drift	372	*312*	*331*	*426*
Nettoresultat	285	*239*	*254*	*328*
Balance sum	2,694	*2,742*	*2,927*	*3,248*
Egenkapital	2,118	*2,187*	*2,362*	*2,607*
Indtjening per aktie (EUR)	13	*11*	*12*	*15*
Udbytte per aktie	31	*27*	*29*	*37*
P/E (x)	17	*30*	*28*	*22*
K/I (x)	2	*3*	*3*	*3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,900
Potentiale (%)	-22
Sidste lukkekurs (DKK)	2,450
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	53
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	25/11/2020: Q3 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Royal Unibrew

Corona-konsekvenser lurer i horisonten

- Omkostningsbesparelser har givet midlertidig medvind
- Fremtidsudsigterne er dog fortsat mudrede
- Anbefalingen er Sælg og kursmålet er 600 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Positiv kursudvikling varer ikke ved

Royal Unibrew-aktien har den seneste tre måneder oplevet pæn medvind, hvor aktien er steget med omkring 20%. Kursudviklingen har blandt andet været understøttet af det igangværende aktietilbagekøbsprogram, mens opjusteringen af guidance i forbindelse med det bedre end ventede kvartalsregnskab ligeledes var en bidragende faktor. Royal Unibrew har været et af de bryggerier, der har klaret sig bedst gennem corona-krisen indtil nu. Deres solide finansielle fundament vil formentlig bane vejen for et betydeligt opkøb inden for de kommende 12 måneder. Når det er sagt vurderer vi, at aktien går en udfordrende tid i møde. Det skyldes blandt andet, at størstedelen af de omkostningsbesparelser, der blev leveret i 2. kvartal 2020 var af midlertidig karakter. Således vil omkostningerne automatisk stige i takt med, at efterspørgslen og aktiviteten normaliseres.

Indfrielse af guidance hviler på tyndt grundlag

Indfrielsen af det opjusterede guidance interval for 2020 hviler 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 ferier resten af året, samtidig med, at faldet i antallet af turister på hjemmemarkederne ikke bliver for dybt. Vi vurderer, at indfrielsen af guidance hviler på et tyndt grundlag. Corona-krisen har ligeledes midlertidigt sat Royal Unibrews planlagte indsatser for at styrke produkterne Lorina og Terme di Crodo på standby på det franske og italienske marked.

Mudrede fremtidsudsigter

Vi vurderer, at fremtidsudsigterne ser mudrede ud. Således vurderer vi, at udsigterne til en dyb økonomisk nedtur, en øget arbejdsløshed og et mere stramt husholdningsbudget vil påvirke markedets volumen og prismiks. Derudover er Royal Unibrew tvunget til at øge deres indtægter fra off-trade-handlen (salg gennem blandt andet detailbutikker). Dette vil dog ikke fuldt ud kunne kompenser for manglende indtægter fra aflyste festivaler, koncerter, sportsarrangementer og andre begivenheder.

Udvalgte nøgletal

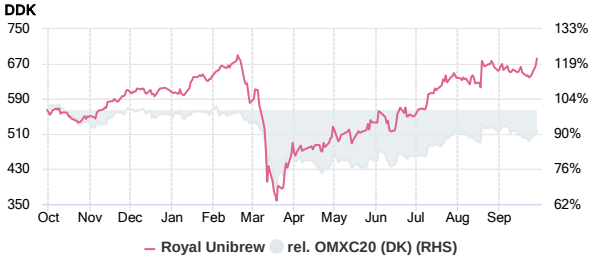
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	7,692	*7,352*	*8,052*	*8,332*
Res. Primær drift	1,469	*1,424*	*1,712*	*1,851*
Nettoresultat	1,142	*1,075*	*1,314*	*1,408*
Balance sum	8,493	*9,130*	*9,805*	*10,326*
Egenkapital	3,106	*3,633*	*3,866*	*4,103*
Indtjening per aktie (DKK)	23	*21*	*27*	*29*
Udbytte per aktie	12	*12*	*14*	*16*
P/E (x)	27	*32*	*26*	*23*
K/I (x)	10	*9*	*9*	*8*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	600
Potentiale (%)	-12
Seneste lukkekurs (DKK)	682
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	34
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	17/11/2020: Q3 trading statement

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi anbefaler ikke at købe nogen aktier i sektoren for konsumentvarer på nuværende tidspunkt. Vi har således en salgsanbefaling på både Carlsberg og Royal Unibrew.

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

Markedet overser risiko på kort sigt

- Kundekonverteringer skal opveje for faldende ordreindgang
- Offentlige cloudløsninger vil øge skalerbarheden
- Vi fastholder salgsanbefalingen og vores kursmål på 600 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Ordreindgangen i 3. kvartal kan skuffe

SimCorp-aktien har været inde i et positivt momentum den seneste måned, hvor aktien er oppe med mere end 4%. Det skyldes blandt andet indgåelsen af en Dimension-aftale med en nordamerikansk kapitalforvalter. Vi venter, at en højere kundekonverteringsfrekvens vil holde hånden under aktien. Kundekonverteringerne giver således større omsætningsstabilitet på kort sigt i tider med en svingende efterspørgsel og længere salgscyklus. Da størstedelen af Dimension-kundebasen fortsat er på fastprislicenser, vurderer vi, at fremtidige konverteringer fortsat vil understøtte ordreindgangen i de kommende kvartaler. Vi kan dog ikke udelukke, at ordreindgangen i 3. kvartal vil skuffe relativt til markedets forventninger. Det skyldes blandt andet, at den stigende volatiltet på de finansielle markeder vil afholde kapitalforvaltere fra at foretage nye investeringer.

Ny kommerciel direktør for Cloud Services

SimCorp har øget deres fokus på cloudbaserede løsninger. Således har selskabet udnævnt Jacob Højland som kommerciel direktør for Cloud Services. Højland skal være med til at skabe længerevarende partnerskaber med kunderne, hvilket i sidste ende skal resultere i en kortere periode med lavkonjunktur i den fremtidige salgscyklus. SimCorp Dimension er i øjeblikket implementeret i 40 cloudinstallationer, hvoraf hovedparten er i private cloudløsninger hos blandt andet amerikanske IBM. Vi vurderer, at en offentlig cloudbaseret løsning vil øge SimCorps skalerbarhed, hvilket vil være understøttende for lønsomheden.

Prisfastsættelsen er særdeles anstrengt

Vi fastholder vores negative syn på SimCorp-aktien idet vi fortsat anser prisfastsættelsen for at være særdeles anstrengt både i historiske termer og relativt til de nærmeste sammenlignelige konkurrenter. Således handler SimCorp med en P/E på 51,6x og en EV/EBIT på 38,3x for 2021. Vi venter, at SimCorp kan komme under pres som følge af en mere balanceret fordeling af markedets samlede ordreindgang, der skyldes en øget konkurrence fra en række nye spillere på markedet.

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	455	*457*	*483*	*548*
Res. Primær drift	128	*107*	*114*	*148*
Nettoresultat	97	*80*	*88*	*113*
Balance sum	438	*485*	*540*	*630*
Egenkapital	230	*274*	*322*	*394*
Indtjening per aktie (EUR)	2	*2*	*2*	*3*
Udbytte per aktie	7	*7*	*8*	*8*
P/E (x)	42	*57*	*52*	*40*
K/I (x)	17	*16*	*14*	*11*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	600
Potentiale (%)	-29
Seneste lukkekurs (DKK)	840
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	33
Sektor	Software & Services
Næste regnskab.....fore Market)	12/11/2020: Q3 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 forsikringsselskaber.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Spar Nord

Corona-usikkerhed er reduceret

- De danske banker kommer helskindet igennem corona-krisen
- Har opjusteret guidance for 2020
- Anbefalingen er Hold. Kursmålet sænkes til 51 kr. (56 kr.).

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Stærkt klædt på til at gå gennem corona-krisen

Antallet af konkurser som følge af corona-krisen befinder sig fortsat på et lavt niveau. Således er det gennemsnitlige antal af konkurser om måneden i 2020 lavere end det gennemsnitlige antal af månedlige konkurser i perioden 2017-2019. Overordnet set venter vi, at bankerne vil rapportere lavere nedskrivninger på kort sigt. Således vil det faktiske tab på udlån fortsat være lavt på trods af corona-krisen. Med udgangspunkt i bankernes enorme hensættelser i 1. halvår 2020 samt sammensætningen af deres lånebøger og de fortsat lave renter, vurderer vi, at de danske banker er velpositioneret i forhold til at komme helskindet igennem krisen.

Guidance for 2020 opjusteret

Spar Nord opjusterede tidligere på måneden deres guidance for 2020. Banken venter nu en kerneindtjening i 2020 på 1.000-1.200 mio. kr. (tidligere 800-1.050 mio. kr.), samt et resultat efter skat på 500-700 mio. kr. (tidligere 350-550 mio. kr.) Opjusteringen skyldes en positivt udvikling på de finansielle markeder i juli og august samt en bedre end ventet trend i kreditkvaliteten. Vi venter, at Spar Nord i 2020 genererer en kerneindtjening før nedskrivninger på 1.025 mio. kr., mens resultatet efter skat ender på 561 mio. kr. Til sammenligning venter konsensus en kerneindtjening før nedskrivninger på 1.065 mio. kr. samt et resultat efter skat på 567 mio. kr.

Kreditkvaliteten vil være høj i en længere periode

Vi venter, at Spar Nords performance resten af året blot i begrænset omfang vil være hæmmet af corona-krisen. Vi vurderer blandt andet, at Spar Nord fortsat vil generere en solid udlånsvækst, særligt inden for leasing, mens banken vil øge sin distribution af realkreditlån til Totalkredit. Når det er sagt venter vi, at udviklingen i den traditionelle bankforretning vil skuffe relativt til markedets forventninger. Mens Spar Nord vil nyde godt af sin status som SIFI-bank (systematisk vigtigt finansielt institut), vil udstedelsen af MREL-obligationer sætte nettorenteindtægter under pres. Vi vurderer dog, at Spar Nords kreditkvalitet fortsat vil være høj i de kommende kvartaler.

Udvalgte nøgletal

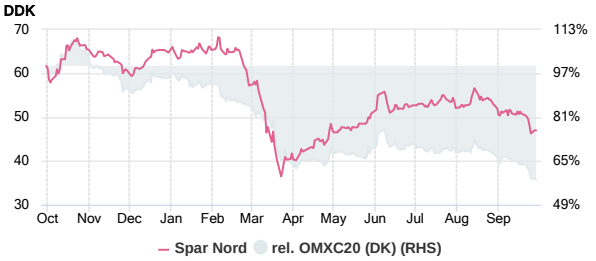
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	3,340	*3,148*	*3,114*	*3,104*
Indtj. før skat	1,304	*779*	*937*	*903*
Nettoresultat	1,013	*567*	*690*	*662*
Balance sum	93,113	*89,925*	*92,650*	*96,156*
Egenkapital	8,901	*9,481*	*9,801*	*10,008*
Indtjening per aktie (DKK)	8	*5*	*6*	*5*
Udbytte per aktie	-	*3*	*4*	*4*
P/E (x)	8	*10*	*8*	*9*
K/I (x)	0.9	*0.6*	*0.6*	*0.6*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	51.0
Potentiale (%)	8.5
Seneste lukkekurs (DKK)	47.0
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKm)	5,778
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	29/10/2020: Q3 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 Spar Nord og Sydbank, som vi har en Hold anbefaling på. Vi anbefaler ikke at købe Ringkjøbing Landbobank, 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

Udsigt til forbedret lønsomhed

- Faldende efterspørgsel på nye lån kan presse banksektoren
- Bankerne er velpositionerede til at komme igennem krisen
- Anbefalingen er Hold. Kursmålet sænkes til 108 kr. (124 kr.).

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Efterspørgsel på nye lån ventes faldende

Det Politisk-Økonomiske udvalg konkluderede i deres rapport til den danske regering, at udskydelsen af moms- og indkomstskattebetalinger midlertidigt havde øget likviditeten med omkring 145 mia. kr. Desuden foreslog udvalget en mere gradvis tilbagevenden til "normale forhold". Som følge af likviditetspåvirkningen fra udsættelsen af moms- og skatteindbetalingerne, vurderer vi, at volumenudviklingen for bankindlån og indskud delvist vil være genoprettet i løbet af enten 4. kvartal 2020 eller 1. kvartal 2021. Overskydende produktionskapacitet blandt selskaberne kombineret med en svag efterspørgsel på eksportmarkederne vil dog resultere i en faldende risikoappetit på nye investeringer. Dette vil mindske selskabernes efterspørgsel på nye lån i en længerevarende periode.

Udsigt til lavere nedskrivninger i 2. halvår

Antallet af konkurser som følge af corona-krisen befinder sig fortsat på et lavt niveau. Således er det gennemsnitlige antal af konkurser om måneden i 2020 lavere end det gennemsnitlige antal af månedlige konkurser i perioden 2017-2019. Overordnet set venter vi, at bankerne vil rapportere lavere nedskrivninger på kort sigt. Således vil det faktiske tab på udlån fortsat være lavt på trods af corona-krisen. Med udgangspunkt i bankernes enorme hensættelser i 1. halvår 2020 samt sammensætningen af deres lånebøger og de fortsat lave renter, vurderer vi, at de danske banker er velpositioneret i forhold til at komme helskindet igennem krisen.

Bedre balance mellem omsætning og omkostninger

Vi vurderer, at Sydbank i de kommende kvartaler vil høste frugterne af deres mere risikoaverse tilgang. Således vurderer vi, at Sydbanks mere forsigtige tilgang til kreditvurderingen i de senere år vil resultere i relativt få nedskrivninger i de kommende kvartaler. Derudover har Sydbank lanceret en række strategiske initiativer med formålet om at skabe en bedre balance mellem omsætningen og omkostningerne. I tak med at disse initiativer effektueres gradvist i de kommende kvartaler venter vi, at Sydbanks lønsomhed vil forbedres markant.

Udvalgte nøgletal

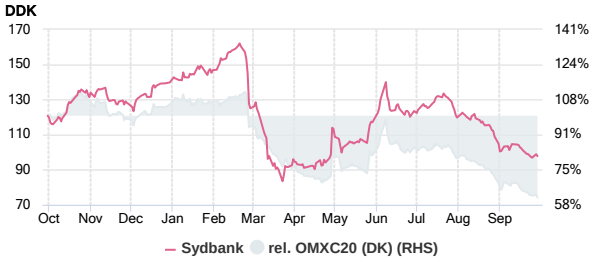
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	3,879	*3,864*	*3,898*	*3,959*
Indtj. før skat	1,081	*920*	*950*	*980*
Nettoresultat	853	*720*	*746*	*769*
Balance sum	147,738	*151,454*	*156,648*	*160,728*
Egenkapital	11,764	*12,431*	*12,324*	*12,223*
Indtjening per aktie (DKK)	14	*12*	*13*	*15*
Udbytte per aktie	-	*6*	*7*	*7*
P/E (x)	9	*7*	*7*	*6*
K/I (x)	0.7	*0.5*	*0.4*	*0.4*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	108
Potentiale (%)	10
Seneste lukkekurs (DKK)	97.9
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKm)	5,775
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	28/10/2020: Q3 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 Spar Nord og Sydbank, som vi har en Hold anbefaling på. Vi anbefaler ikke at købe Ringkjøbing Landbobank, 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

Bedre værdi andre steder i sektoren

- Sammensætningen af forsikringsporteføljen er bekymrende
- Vanskeligt at forbedre bundlinjen yderligere
- Vi fastholder vores anbefaling på Sælg og kursmålet på 251 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Lav

Har langt fra været et godt bekendtskab i år

Topdanmark-aktien har langt fra været et godt bekendtskab i år, hvor aktien, trods det store rebound på de finansielle markeder siden bunden i marts, stadig er faldet med mere end 7%. Årsagen skyldes en kombination af lange udsigter til stigende renter grundet centralbankernes lempelige pengepolitik samt skuffende kvartalsregnskaber. 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 finansielle markeder.

Sammensætningen af porteføljen er en ulempe

Overordnet set ser vi toplinjeudfordringerne, 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 forsikringsselskaber i Norden, vurderer vi, at det er vanskeligt for selskabet at nedbringe omkostningerne yderligere. Derudover vurderer vi, at sammensætningen af Topdanmarks forsikringsportefølje vil give selskabet store udfordringer taget det nuværende markedsklima i betragtning. Det skyldes blandt andet den begrænsede portefølje af kunder med motor- og indboforsikringer.

Toplinjeudfordringerne er en stor hæmsko

Aktien handles til en P/E på 27,2x for 2020, hvilket vi vurderer er for anstrengt relativt til resten af sektoren. Vi vurderer, at Topdanmarks toplinje i stigende grad vil blive udfordret af konkurrenten Trygs kundebonusprogram. Overordnet set ser vi toplinjeudfordringerne, herunder det opsagte samarbejde med Danske Bank og det stærkt konkurrenceprægede danske marked, som de største hindringer for en positiv kursudvikling. Derudover er Topdanmark udelukkende et dansk forsikringsselskab, hvorfor manglende geografisk diversificering vil være hæmmende for forretningsudviklingen. Topdanmark har dog indgået en distributionsaftale med Nordea, der efter eget udsagn er kommet stærkt for land.

Udvalgte nøgletal

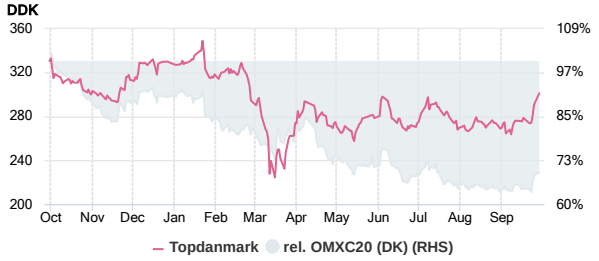
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Præmieindt., brutto	9,397	*9,573*	*9,684*	*9,814*
Indtj. før skat	1,987	*1,221*	*1,726*	*1,760*
Nettoresultat	1,546	*960*	*1,346*	*1,373*
Balance sum	98,442	*100,209*	*101,374*	*102,562*
Egenkapital	6,397	*6,607*	*7,088*	*7,156*
Indtjening per aktie (DKK)	18	*11*	*15*	*16*
Udbytte per aktie	9	*10*	*15*	*15*
P/E (x)	18	*27*	*19*	*19*
K/I (x)	4	*4*	*4*	*4*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	251
Potentiale (%)	-17
Seneste lukkekurs (DKK)	301
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	26
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	23/10/2020: Q3 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 erhvervsvirksomhed og halvdelen af alle danske landbrug er forsikret i Topdanmark. Det gør Topdanmark til det næststørste skadeforsikringsselskab og sjettestørste livsforsikringsselskab i Danmark. Topdanmarks historie går helt tilbage til slutningen af 1800-tallet.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Tryg

Klimaforandringer kan være positivt

- Klimaforandringerne vil ændre branchedynamikken
- Det private segment holder hånden under forretningen
- Anbefalingen er køb og kursmålet er på 216 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Milde vintre og varmere somre er positivt

Effekterne af klimaforandringerne er blevet mere tydelige over de senere år. Hvad angår de nordiske lande er klimaforandringerne mest tydelige i form af de mildere vintre og de varmere somre. Klimaforandringerne har således potentialet til at ændre hele dynamikken i forsikringsbranchen. Det skyldes blandt andet, at vejrrelaterede erstatningskrav historisk set har været et af de mest væsentligste årsager til forsikringskrav. Vejrrelaterede tab løb op i 229 mia. dollar i 2019 på globalt plan. Dog blev kun omkring 30% af disse dækket, idet forsikringspolicer udelukker nogle vejrrelaterede risici. Derudover har skadeforsikringsselskaber normalt en pris på omkostninger eller vejrrelaterede krav og overfører den overskydende risiko til genforsikringsselskaberne.

Omfanget af vejrrelaterede skadeudbetalinger falder

De seneste år har vintermånederne i Norden været relativt milde. Således var vinteren 2019/20 usædvanlig varm i de nordiske lande, mens vinteren aldrig rigtig begyndte i den sydlige del af Norden. Historisk har vinterkvartalerne, 4. kvartal og 1. kvartal, ramt de nordiske forsikringsselskabers lønsomhed. Tryg har således estimeret, at omkring 70% af deres samlede årlige vejrrelaterede skadesudbetalinger relaterer sig til disse kvartaler. Tryg oplever i høj grad at antallet af vejrrelaterede skader er faldende. Fra perioden 2010-15 er omfanget af vejrrelaterede skader faldet fra 620 mio. kr. til omkring 360 mio. kr. i perioden 2016-19.

Toplinjen er i fortsat bedring

Tryg henter 55% af deres omsætning i det private segment, hvilket lægger hånden under forretningen idet dette segment tidligere har vist sig at være relativt modstandsdygtigt i forbindelse med økonomiske kriser. Vi vurderer, at Trygs øgede fokus på det private segment vil være en positiv vækstdriver i de kommende år, da lønsomheden er højere og kapitalkravene lavere i dette segment. Derudover venter vi, at Trygs strategiske samarbejde med Danske Bank vil være stærkt medvirkende til, at Tryg kan opnå et teknisk resultat på 3,3 mia. kr. i 2020 og en combined ratio, som vil være på 86% eller lavere. Toplinjen er i bedring og ventes at blive understøttet af opkøbet af Alka, Trygs kundebonusprogram og det kommende samarbejde med Danske Bank.

Udvalgte nøgletal

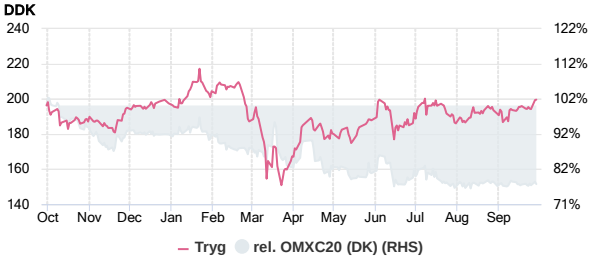
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Præmieindt., brutto	21,741	*22,418*	*22,923*	*23,501*
Indtj. før skat	3,628	*3,007*	*3,801*	*3,888*
Nettoresultat	2,843	*2,239*	*2,965*	*3,033*
Balance sum	59,059	*60,650*	*61,463*	*62,298*
Egenkapital	12,085	*13,289*	*14,142*	*14,504*
Indtjening per aktie (DKK)	9	*7*	*10*	*10*
Udbytte per aktie	8	*7*	*9*	*7*
P/E (x)	21	*27*	*20*	*20*
K/I (x)	5	*4*	*4*	*4*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	216
Potentiale (%)	8.2
Sidste lukkekurs (DKK)	200
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	56
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	09/10/2020: Q3 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

Sårbar over for potentielle udfordringer

- Corona-krisen har dæmpet aktivitetsniveauet
- Flere risikofaktorer til stede
- Vi fastholder vores salgsanbefaling og kursmål på 650 kr.

Nuværende anbefaling: Salg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Corona-krisen har ramt antallet af ordre

Vestas har i løbet af den seneste måned annonceret hele 11 vindmølleordrer. Det har betydet, at ordrerne for hele 2. kvartal 2020 i skrivende stund løber op i 2.727 megawatt (MW). Dette er en anelse højere relativt til samme periode sidste år, hvilket primært kan tilskrives en markant ordreindgang fra USA. Corona-krisen har således ikke haft synderlig stor indvirkning på aktivitetsniveauet.

Vestas bør kunne indfri guidance

Vestas venter for 2020 en samlet omsætning i intervallet 14-15 mia. euro. Vestas' guidance bygger dog blandt andet på forventningen om en massiv ordreindgang i 2. halvår fra det amerikanske marked, idet flere kunder har planlagt deres projekter i forhold til den oprindelige frist for PTC-skatterabatordningen. Vestas oplever dog umiddelbart ingen tegn på, at de amerikanske kunder vil havde udskudt deres projekter, på trods af, at PTC-skatterabatordning er blevet forlænget med et år. Vi vurderer, at der er en overvejende stor sandsynlighed for, at Vestas vil indfri deres guidance for 2020. Således skal Vestas generere en omsætning i intervallet 8,2-9,3 mia. euro. i 2. halvår 2020. Til sammenligning genererede Vestas en omsætning på 8,3 mia. euro i 2. halvår 2019.

Green Deal-klimapakke opvejer ikke for risiko

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, mens den ventede massive ordreindgang fra USA i 3. kvartal 2020 forhøjer risikoen for eksekveringsudfordringer i 2. halvår. Den solide kursudvikling betyder ligeledes, at aktien vil være ekstra sårbar over for disse eksekveringsudfordringer. Med en prisfastsættelse på 32,4x P/E for 2021 finder vi ikke risiko/afkast-forholdet attraktivt på nuværende tidspunkt. Dog kan EU's Green Deal-klimapakke være med til at give Vestas en smule rygstød. Vi vurderer dog ikke, at dette fuldt ud opvejer for ovennævnte risiko.

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	12,147	*14,539*	*14,686*	*15,032*
Res. Primær drift	1,004	*676*	*1,154*	*1,241*
Nettoresultat	700	*448*	*825*	*900*
Balance sum	14,331	*15,977*	*16,798*	*17,755*
Egenkapital	3,345	*3,183*	*3,893*	*4,587*
Indtjening per aktie (EUR)	4	*2*	*4*	*4*
Udbytte per aktie	8	*4*	*8*	*8*
P/E (x)	25	*52*	*32*	*30*
K/I (x)	5	*8*	*7*	*6*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	650
Potentiale (%)	-34
Sidste lukkekurs (DKK)	989
Dato	2020-09-29
Markedsværdi (DKKbn)	196
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	04/11/2020: Q3 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

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 CO_2 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

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

Kursmålet er analytikerens vurdering at 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

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

EPS	Earnings per share. Nøgletallet angiver selskabets resultat pr. aktie
P/E	Dette nøgletal viser prisen for én krones 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.

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	9,986.00 kr.	11,000.00 kr.	8,800.00 kr.	20 aug 2020	Køb	Hold	20 aug 2020	Frans Høyer
Alk-Abello	2,102.00 kr.	2,307.00 kr.	2,080.00 kr.	13 aug 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	180.55 kr.	220.00 kr.	240.00 kr.	27 aug 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	**862.20 kr.**	**850.00 kr.**	**800.00 kr.**	**18 sep 2020**	**Sælg**	**Hold**	**09 sep 2020**	**Frans Høyer**
Chr. Hansen	707.80 kr.	760.00 kr.	750.00 kr.	02 jul 2020	Køb	Hold	09 mar 2020	Annette Lykke
Coloplast	1.019.00 kr.	1.075.00 kr.	1.100.00 kr.	19 aug 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	84.90 kr.	120.00 kr.	105.00 kr.	20 jul 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	200.20 kr.	190,00 kr.	175.00 kr.	18 aug 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	1.049.00 kr.	1.000.00 kr.	900.00 kr.	22 jul 2020	Køb	Hold	10 jun 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	180.45 kr.	200.00 kr.	210.00 kr.	05 aug 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	**2,322.00 kr.**	**2,400.00 kr.**	**1,920.00 kr.**	**22 sep 2020**	**Hold**	**Akkumuler**	**08 mar 2019**	**Peter Sehested**
GN Store Nord	487.60 kr.	460.00 kr.	425.00 kr.	20 aug 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	**82.96 kr.**	**54.00 kr.**	**93.00 kr.**	**21 sep 2020**	**Sælg**	**Hold**	**08 jul 2020**	**Erik Elander**
Jyske Bank	178.90 kr.	245.00 kr.	225.00 kr.	14 jul 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	208.70 kr.	245.00 kr.	265.00 kr.	14 aug 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Netcompany	**527.50 kr.**	**785.00 kr.**	**620.00 kr.**	**22 sep 2020**	**Køb**		**19 jun 2020**	**Erik Elander**
Nordea	48.06 kr.	78.00 SEK	75.00 SEK	22 jul 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Maths Liljedahl
Novo Nordisk	441.95 kr.	485.00 kr.	480.00 kr.	07 maj 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	402.80 kr.	325.00 kr.	275.00 kr.	10 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	457.60 kr.	360.00 kr.	300.00 kr.	19 aug 2020	Sælg	Hold	25 jun 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	482.00 kr.	420.00 kr.	385.00 kr.	30 apr 2020	Sælg	Hold	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	2,450.00 kr.	1,900.00 kr.	1,850.00	24 aug 2020	Sælg	Hold	17 jul 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	663.80 kr.	600.00 kr.	550.00 kr.	24 aug 2020	Sælg	Køb	24 aug 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	618.00 kr.	649.00 kr.	602.00 kr.	17 aug 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	835.00 kr.	600.00 kr.	575.00 kr.	13 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	**47.25 kr.**	**51.00 kr.**	**56.00 kr.**	**29 sep 2020**	**Hold**	**Sælg**	**27 jul 2020**	**Thomas Eskildsen**
Sydbank	**99.10 kr.**	**108.00 kr.**	**124.00 kr.**	**29 sep 2020**	**Hold**	**Sælg**	**30 apr 2019**	**Thomas Eskildsen**
Topdanmark	306.80 kr.	251.00 kr.	247.00 kr.	17 jul 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	200.60 kr.	216.00 kr.	207.00 kr.	06 jul 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	1.021.00 kr.	650.00 kr.	575.00 kr.	29 maj 2020	Sælg	Køb	08 apr 2020	Frans Højer
Zealand Pharma	242.80 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 Handelsbannken Capital Markets egen model og analytikerens vurdering er afhængig af særlige kendetegn ved branchen og virksomheden, og der er taget hensyn til grundlæggende og tidsrelaterede faktorer. Mere detaljerede oplysninger om anbefalingerne kan findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: https://reon.researchonline.se/desc/definitions , https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel og https://reon.researchonline.se/desc/recstruct .

Anbefalingerne er ikke udtryk for analytikerens eller bankens vurdering af selskabets fundamentale værdi eller kvalitet. Alle investeringer involverer en risiko, og investorerne opfordres til at tage deres egne beslutninger omkring hensigtsmæssigheden af at investere i enhver form for værdipapirer, der omtales i nærværende publikation, baseret på deres specifikke investeringsmål, økonomiske status og risikotolerance. På hjemmesiden https://reon.researchonline.se/desc/recstruct findes en liste over anbefalingerne fordelt på selskaber under analysedækning og selskaber under analysedækning, som Handelsbanken har ydet investeringsbankydelser 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 analytikernes forventninger til virksomhedsspecifikke resultater baseret på forventninger om den mikro- og makroøkonomiske udvikling. I dette arbejde modelleres virksomhedens forskellige forretningsområder særskilt og slås derefter sammen for, at opnå de prognoser for koncernen for salg, indtjening, cash flow og balance. Mere detaljeret information om værdiansættelsesmetode findes på Handelsbanken Capital Markets hjemmeside: https://reon.researchonline.se/desc/definitions og https://reon.researchonline.se/desc/dcfmodel Selskabsspecifikke informationer findes på: www.researchonline.se/desc/disclosure.

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

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

Ansvarsfraskrivelser

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

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

Bedømmelserne i SHBs analyserapporter er SHB og dets datterselskabers 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 analytikere 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 analytikeres 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 medarbejde udvise høj etik i deres udførelse af deres opgaver både inden og udenfor banken. Handelsbanken har også retningslinier for analyser, som vil sikre analytikere og afdelingens integritet og uafhængighed og til at identificere faktiske eller potentielle interessekonflikter som involverer analytikere eller banken, og at løse sådanne konflikter ved at fjerne eller reducere dem, og / eller offentliggøre dem, hvis det er relevant. Handelsbanken har udarbejdet procedurer, der skal sikre integritet og uafhængig analyse. Som en del af Handelsbankens kontrol af interessesammenfald er der indført restriktioner (Chinese walls) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Herunder er analyseafdelingen organisatorisk og fysisk adskilt fra de øvrige dele af banken. Retningslinjerne indbefatter deslige bestemmelser for hvordan betaling, bonus og løn må gives til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere og deres nærstående skal håndtere deres egne investeringer mv. Hertil kommer restriktioner for analytikerens kommunikation med selskaberne. Medarbejdere i banken skal agere, så tilliden til banken fastholdes. Alle aktiviteter i koncernen skal være præget af høje etiske standarder. Interessekonflikter skal identificeres og behandles tilfredsstillende for de berørte parter. Politikken for etik beskriver, ud over dette, hvordan medarbejdere, der har mistanke om svindel eller andre overtrædelser skal agere, for eksempel ved hjælp af SHB s visselblåsarsystem (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 – 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/desc/disclosure

Svenska Handelsbanken AB (publ)

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

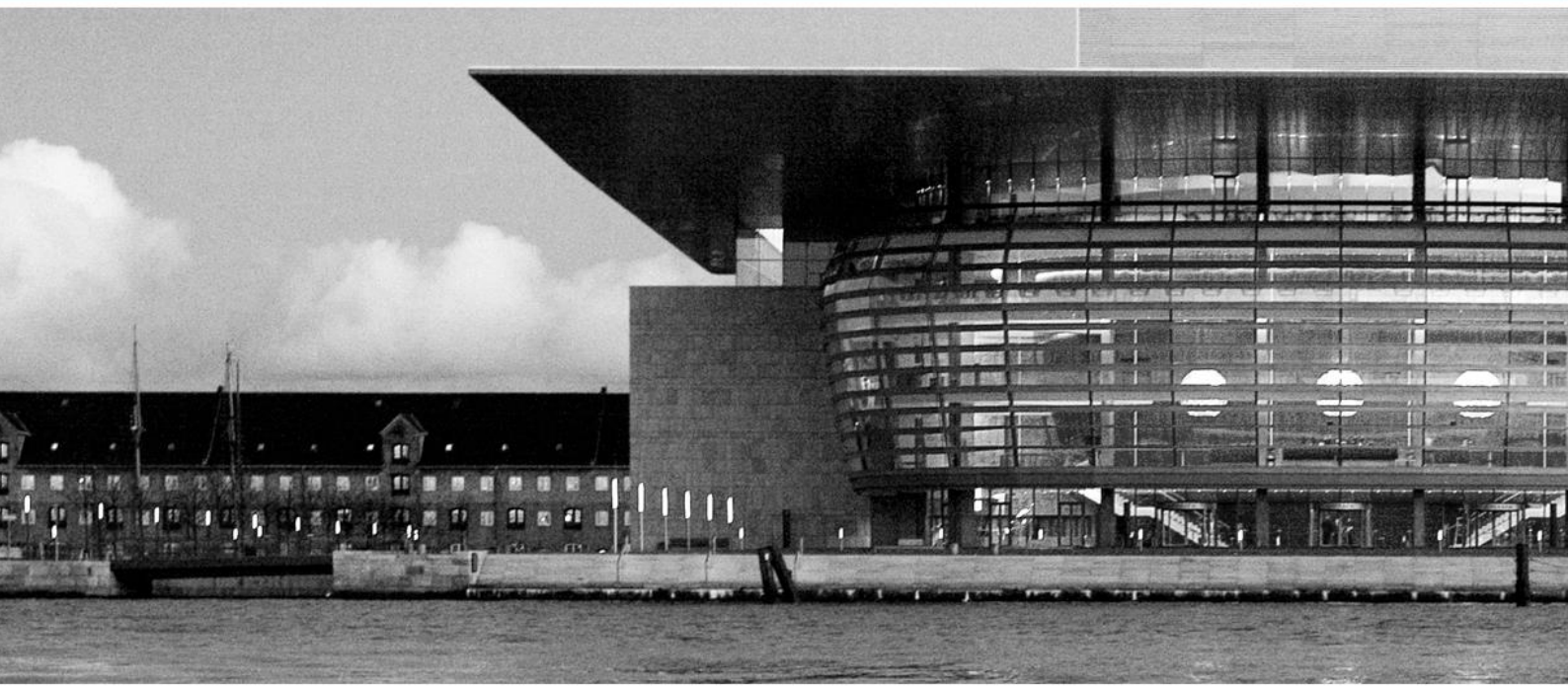
Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 33 41 8200
Fax. +45 33 41 85 52

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



Handelsbanken Capital Markets