18/12/2020 14:00

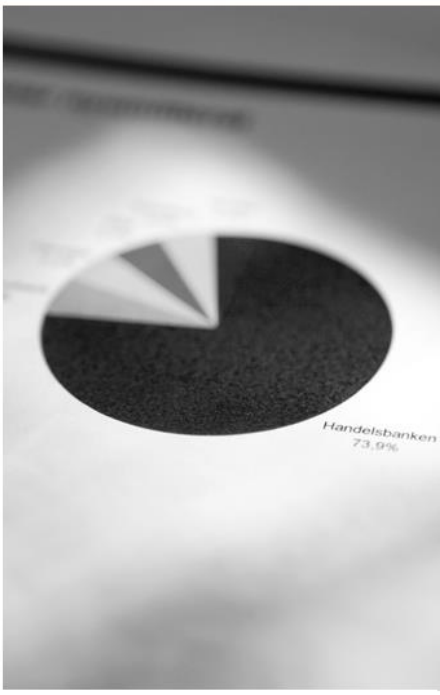
Danske Aktier

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).

Alk-Abello

- Alk-Abello har formået at udnytte det stigende fundamentale behov på tabletbaserede allergimidler, som corona-pandemien har skabt.
- Strategiopdateringen i 2021 vil formentlig bekræfte et øget fokus på fødevareallergier. Dette vil blot være endnu et forretningsben på et i forvejen solidt fundament.
- En celebrity-markedsføringskampagne i USA vil skabe større opmærksomhed.

FLSmidth

- Der har været klare indikationer på en forbedring af efterspørgslen og aktiviteten i minedivisionen de seneste måneder.
- Vi ser positivt på det forbedrede sentiment i minedivisionen og vurderer, at ordreindgangen i 2021 vil stige kraftig.
- Aktien har underperformet markant relativt til resten af sektoren, på trods af, at selskabet ikke har præsteret synderligt dårligere end konkurrenterne.

Sydbank

- Opkøbet af Alm. Brand Bank er et vigtigt strategisk træk, der vil kaste enorme synergigevinster af sig.
- Sydbank vil i de kommende kvartaler høste frugterne af deres mere risikoaverse tilgang.
- Vi vurderer, at en fortsat positiv udvikling i nettorenteindtægterne samt den fortsatte eksekvering af omkostningsplanen og de strategiske initiativer vil understøtte en positiv kursudviklingen på kort og mellemlang sigt.



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).

Ringkjøbing Landbobank

- Vi vurderer, at bankens egenkapitalforrentning (ROE) vil komme under pres i 2021.
- Vi venter, at Ringkøbing Landbobank vil have udfordringer med at generere udlånsvækst i de kommende kvartaler.
- Markedets forventninger til synergigevinsterne fra fusionen med Nordjyske Bank er for optimistiske.

Royal Unibrew

- Royal Unibrews forretning er nu igen under et voldsomt pres som følge af de nye nedlukninger i en lang række europæiske lande.
- Vi venter, at corona-restriktionerne allerede i 4. kvartal 2020 vil sætte volumenudviklingen under pres. Dette øger risikoen for et skuffende 4. kvartalsregnskab.
- Vi vurderer, at corona-krisen vil sætte en dæmper på ølforbruget, ikke kun i 2021, men også i 2022.

Vestas

- Konsensus' estimater for 4. kvartal 2020 ligger hele 24% højere end vores estimater.
- Vestas er en kompleks og projektorienteret virksomhed med stor strukturel volatilitet, hvor indtjeningen nemt kan rammes af uforudsete hændelser, en risiko som for indeværende ikke tillægges nogen værdi af markedet.
- På trods af fine resultater i år har Vestas ikke foretaget ændringer af deres guidance for 2020. Vi vurderer, at det skyldes en forventning om en svag afslutning på året.



A.P. Møller - Mærsk

Faldende fragtrater er uundgåeligt

- Fragtraterne fortsætter den solide, men uholdbare, udvikling
- Det kinesiske nytår kan skabe frygt
- Anbefalingen er Køb med et kursmål på 13.750 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Fortsat på rette kurs, men…

A.P. Møller-Mærsk-aktien har været et stærkt bekendtskab for investorerne i år, hvor aktien for indeværende er oppe med mere end 43%. Imidlertid er der flere understøttende faktorer der peger på, at aktien formentlig vil fortsætte den pæne kursudvikling på kort sigt. De højtprofilerede fragtrateindeks fortsætter således med at overraske positivt, mens konsensus' indtjeningsforventninger for 2021 er stigende. Mærsk træder således ind i 2021 i en solid position, hvor 1. kvartal 2021 fortsat vil høste frugterne af den solide volumen- og fragtrateudvikling, mens 2. kvartal 2021 vil nyde godt af et let sammenligningsgrundlag.

Der er god grund til at være forsigtig nu

For 2021 venter vi en driftsindtjening på 8,7 mia. dollar. Med den seneste fragtrateudvikling kunne vi i teorien hæve vores estimater med yderligere 4-5% for 2021. Fragtraterne har på det seneste været understøttet af et efterspørgselsboom og en forskydning af udstyr, to faktorer der begge utvivlsomt er uholdbare i længden. Efterspørgselsboomet skyldes forbrugernes skifte fra 'staycation' til køb af produkter, der skal transporteres. Når regeringernes stimulanspakker udløber og vaccinerne åbner yderligere op for blandt andet rejser, venter vi imidlertid et større efterspørgselstilbageslag. Når det er sagt synes det uundgåeligt, at fragtraterne vil falde efter det kinesiske nytår i februar. Som følge heraf frygter investorerne et dybere tilbageslag som i 2010/11, hvor Mærsk-aktien som følge af den svagere fragtrateudvikling, faldt med 30% på ni måneder.

Vores fundamentale syn på aktien er fortsat positivt

Vi har endnu ikke modtaget fragtselskabernes sejladsplaner for februar 2021, men venter at se en markant og effektiv tilpasning af flådestørrelsen i forhold til den ventede efterspørgselstilbagegang. Da investorerne formentlig vil implementere en "vent og se"-tilgang de kommende uger, vurderer vi, at indledende indikationer på, at Mærsk-aktien er på ved ind en negativ trend, vil være med til at forstærke presset på aktien. For indeværende fastholder vi dog vores positive syn på aktien og afventer yderligere data, førend vi foretager estimatjusteringer.

Udvalgte nøgletal

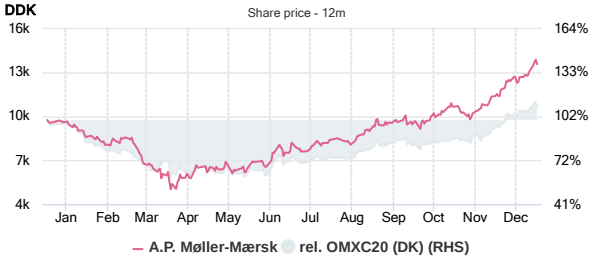
USDm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	38,878	*39,618*	*41,383*	*42,624*
Res. Primær drift	1,725	*4,578*	*4,665*	*4,549*
Nettoresultat	-84	*3,038*	*3,275*	*3,398*
Balance sum	55,399	*56,629*	*59,295*	*61,776*
Egenkapital	28,837	*30,558*	*33,316*	*36,196*
Indtjening per aktie (USD)	-4	*149*	*165*	*174*
Udbytte per aktie	150	*150*	*150*	*150*
P/E (x)	75	*16*	*14*	*13*
K/I (x)	1	*1*	*1*	*1*

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	13,750
Potentiale (%)	1.3
Sistelukkekurs (DKK)	13,575
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	265
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	10/02/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie i transportsektoren er på nuværende tidspunkt A.P. Møller-Mærsk. Vi ser også positivt på DSV Panalpina, som vi har en Hold-anbefaling 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

Solidt indtjeningspotentiale i Tyskland

- Flere fundamentale faktorer bør understøtte aktien i 2021
- Attraktiv muligheder på det tyske marked
- Anbefalingen er Køb med et kursmål på 2.340 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Aktien har været et solidt bekendtskab i år

Alk-Abello-aktien er for indeværende oppe med mere end 40% år til dato. Den solide kursudvikling skyldes blandt andet aflæggelsen af bedre end ventede kvartalsregnskaber, der har været med til at bekræfte hvor stærk den underliggende markeds- og forretningstrend har været desuagtet corona-krisen. Alk-Abellos japanske partner Torii oplever fortsat en solid vækst på det japanske marked, alt imens Alk-Abellos tabletbaserede allergimidler fortsat vinder markedsandele. Corona-pandemien har været med til at skabe et større fundamentalt behov på tabletbaserede allergimidler, hvilket Alk-Abello har formået at udnytte qua deres portefølje af både tablet- og injektionsbaserede (indsprøjtning) allergimidler.

Solidt fundament under flere forretningsben

I begyndelsen af 2021 vil investorernes fokus være rettet mod en opdatering af Alk-Abellos nuværende treårige strategi. Vi venter, at Alk-Abello fremadrettet fortsat vil have fokus på nye vækst-muligheder. Således venter vi blandt andet, at Alk-Abello i fremtiden vil udvide deres forretningsområder, så det ligeledes inkluderer fødevareallergier. Derudover vil fokus være rettet mod udviklingen på det amerikanske marked. Alk-Abello har gennem deres amerikansk-baserede Klarify.me hjemmeside iværksat en celebrity-markedsføringskampagne af deres tabletbaserede allergiprodukter. Potentielle kunder der besøger Klarify.me hjemmesiden vil blive mødt af en video med JoAnna Garcia, der er skuespillerinde og iværksætter, bedst kendt for sin rolle i Netflix-serien Sweet Magnolias, og hendes mand Nick Swisher, der er tidligere baseball-spiller for New York Yankees.

Kan udnytte svagheder hos konkurrenterne

På det tyske marked har Alk-Abello brugt store dele af 2020 på at udfaset en række af deres ikke-registrerede produkter. Da flere af konkurrenterne ikke har været ligeså årvågne, vil deres produkter bliver tvunget af markedet som følge af manglende registrering. Dette efterlader et tomrum på 500-800 mio. kr. på det tyske marked, hvilket er en særdeles attraktiv mulighed for Alk-Abellos portefølje af registrerede allergimidler. 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.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	3,274	*3,455*	*3,842*	*4,360*
Res. Primær drift	-14	*138*	*183*	*643*
Nettoresultat	-50	*42*	*111*	*454*
Balance sum	5,495	*5,683*	*5,790*	*6,270*
Egenkapital	3,176	*3,218*	*3,328*	*3,782*
Indtjening per aktie (DKK)	-4	*4*	*10*	*41*
P/E (x)	n.m	>99	>99	*57*
K/I (x)	6	*8*	*8*	*7*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	2,340
Potentiale (%)	1.1
Seneste lukkekurs (DKK)	2,314
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	26
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	

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

Den pæne toplinjevækst vil fortsætte

- Udsigt til solid toplinjevækst opvejer for svag marginudsigt
- Stærkt salgsteam på plads forud for intense produktlanceringer
- Anbefalingen er køb og kursmålet er på 220 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Aktien har været på et suverænt kursridt i år

Ambu-aktien har været på et suverænt kursridt i år, hvor aktien er oppe med mere end 95%. Kursudviklingen har dog været opdelt i etaper. Der kom således for alvor fut under aktien, da corona-pandemien resulterede i flere solgte engangsendoskoper end ventet. Dette resulterede i en opjustering af guidance for 2019/20. Markedets forventninger til Ambus performance i 2. halvår 2019/20 steg dog til et usædvanligt højt niveau i takt med, at selskabet leverede bedre end ventet i 1. halvår 2019/20. Som følge heraf blev aktien sendt til tælling efter aflæggelsen af et skuffende regnskab for 3. kvartal 2019/20. Aktien har dog genvundet momentum efter selskabet indgik en aftale med en større amerikansk indkøbsorganisation. Derudover har Ambu fået grønt lys af de europæiske sundhedsmyndigheder til markedsføring af deres engangscystoskop, aScope 4 Cysto.

Fokus på potentiel aScope Duodeno-godkendelse

Investorernes vil i 2021 have klare indikationer på, at selskabet har de fornødne kompetencer til at indfri deres guidance, samtidig med, at selskabet formår at vinde flere kontrakter. For regnskabsåret 2020/21 venter Ambu at kunne generere en organisk vækst på 17%-20% samt en overskudsgrad (EBIT-margin) på 11-12%. Den konstante strøm af lovgivningsmæssige godkendelser og produktlanceringer vil være med til at bekræfte, at Ambu fastholder deres unikke markedsposition med udsigt til en stærk toplinjevækst. Den næste potentielle kurstrigger vil formentlig være en markedsføringsgodkendelse af engangsendoskopet aScope Duodeno inden udgangen af 1. kvartal 2021.

Solidt salgsteam i USA vil sikre stærk vækst

Vi er store tilhængere af Ambus konstante fokus på at styrke deres globale salgsteam. 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. Vi har tiltro til Ambus evner og venter at selskabet kan generere en imponerende toplinjevækst på mere end 20% over de kommende 3-5 år. Taget den gennemsnitlige toplinjevækst på 5-7% for medtech-sektoren samt udsigten til yderligere marginforbedring i betragtning, vurderer vi ikke, at der er andre nordiske selskaber, der tilbyder et lignende toplinjepotentiale.

Udvalgte nøgletal

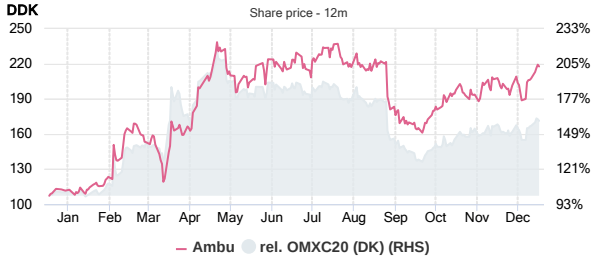
DKKm (FYE: 30/09)	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Omsætning	2,820	3,567	*4,277*	*5,246*
Res. Primær drift	306	428	*526*	*792*
Nettoresultat	317	241	*383*	*592*
Balance sum	4,558	4,926	*5,360*	*6,024*
Egenkapital	2,182	2,372	*2,685*	*3,184*
Indtjening per aktie (DKK)	1	0.9	*2*	*2*
Udbytte per aktie (DKK)	400,000	283,349	*375,537*	*579,919*
P/E (x)	64	>99	>99	*94*
K/I (x)	14	20	*21*	*18*

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	220
Potentiale (%)	1.1
Sistelukkekurs (DKK)	218
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	54
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	27/01/2021: Q1 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

Ingen kurstriggere på kort sigt

- Den organiske indtjeningsvækst ventes at skuffe i 2021
- De usikre økonomiske tider vil sætte en dæmper på ølforbruget
- Anbefalingen er Sælg og kursmålet er på 800 kr.

S

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Restriktioner sætter volumen under voldsomt pres

Corona-krisen og de medfølgende restriktioner har været med til at sætte et voldsomt pres på Carlsbergs forretning i 2020. Dette har været afspejlet i kursudviklingen i år, hvor aktien er nede med omkring 3%. Carlsberg reagerede prompte på corona-krisen ved at tilpasse deres omkostninger til den lavere efterspørgsel og aktivitet, hvilket var med til at opveje for manglende indtægter fra de lukkede barer, restauranter og koncerter. Dette var med til at stabilisere aktien hen over sommeren. Vi vurderer dog, at aktien vil komme under pres på kort sigt, idet de nyligt indførte restriktioner i en lang række europæiske lande øger risikoen for et endnu voldsommere pres på Carlsbergs volumener, prismiks og marginer i 4. kvartal 2020 end det den nuværende aktiekurs inddiskonterer.

Pres på flere fronter i 2021

Vi anerkender, at Carlsberg i 2021 vil nye godt af nogle af omkostningstiltagende foretaget i 2020, opkøbet af Marstons og Wernesgrüner samt et let sammenligningsgrundlag. Imidlertid er det kun en brøkdel af omkostningstiltagene fra 2020, der vil være holdbare ind i 2021. I takt med, at arbejdsløshedsunderstøttelses-programmerne fra de ledende regeringerne rundt omkring i Europa så småt ophører, vil omkostningerne komme under yderligere pres. Derudover vil Carlsbergs øgede fokus på markedsføring på det asiatiske marked tynge indtjeningsvæksten. Ydermere kan det ikke udelukkes, at beslutningen om ikke at blive sponsor for EM i fodbold i 2021 vil påvirke indtjeningen negativt, idet Carlsbergs indtjening tidligere har fået stor medvind fra sportsbegivenheder.

Udfordringerne lurer i horisonten

Vi har svært ved at identificere kurstriggere på kort sigt, der kan være med til at understøtte en opadgående kurstrend. On-trade-handlen vil formentlig fortsat være presset et godt stykke ind i 2021, hvilket vil begrænse opsvinget i volumen og prismikset. Derudover vil vi formentlig se et fald i forbrugernes købekraft når stimulanspakkerne fra regeringerne udløber. Vi venter, at de usikre økonomiske tider vil sætte en dæmper på væksten i ølforbruget, ikke kun i 2021, men også i 2022.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	65,902	*59,743*	*63,478*	*65,665*
Res. Primær drift	10,966	*9,455*	*9,864*	*10,497*
Nettoresultat	6,569	*5,902*	*6,060*	*6,532*
Balance sum	123,120	*117,670*	*116,485*	*114,788*
Egenkapital	46,035	*43,270*	*40,429*	*37,764*
Indtjening per aktie (DKK)	43	*39*	*41*	*44*
Udbytte per aktie	21	*22*	*24*	*24*
P/E (x)	24	*25*	*24*	*22*
K/I (x)	3	*3*	*4*	*4*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	800
Potentiale (%)	-17
Seneste lukkekurs (DKK)	967
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	142
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	05/02/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi anbefaler ikke at købe nogen aktier i sektoren konsumentvare 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

Har været et nogenlunde bekendtskab

- Investorerne har mistet en smule af interessen for aktien
- Det probiotiske marked ventes at vokse kraftigt
- Anbefalingen er Hold og kursmålet 700 kr.

Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Lav

Skuffende guidance har presset aktien

Chr. Hansen har været et lidt svagt bekendtskab i år, hvor aktien er oppe med omkring 16%. Aktien var dog i topform indtil aflæggelsen af et skuffende regnskab for 4. kvartal 2019/20, hvor selskabet ligeledes offentliggjorde skuffende guidance for regnskabsåret 2020/21. Det har betydet, at investorerne har mistet interessen for aktien, som ellers tidligere har været betegnet som værende "investorernes darling". Før investorerne vil begynde at udvise en større interesse for aktien skal Chr. Hansen bevise, at de har de nødvendige kompetencer til succesfuldt at eksekvere på 2025-strategien, alt imens investorerne skal overbevises om, at selskabet er i stand til at genoprette en positiv lønsomhedsudvikling. Vi vurderer dog, at selskabets ESG-profil vil være med til at holde hånden under aktien.

Står til at være en vinder på det probiotiske marked

Investorerne vil i 2021 ligeledes se klare indikationer på, at selskabet vinder markedsandele på det probiotiske marked. Det globale probiotikamarked ventes at vokse med 24,35 mia. dollar i perioden 2019-23. Dette svarer til en gennemsnitlig årlig vækstrate på omkring 8% i løbet af perioden. Væksten vil primært være understøttet af nye produktlanceringer samt et voksende kendskab til fordelene af de probiotiske supplementer. Chr. Hansen har i de seneste 12 måneder foretaget tre opkøb af selskaber, der alle specialiserer sig i probiotiske løsninger. Vi vurderer, at der er en del synergier der kan høstes ved en sammenlægning af disse opkøbte selskaber med Chr. Hansens i forvejen solide probiotiske forretning. Chr. Hansen står således til at være en klar vinder på det probiotiske marked, der står til at nyde godt af et forstærket fokus på sundhed i kølvandet på corona-pandemien.

Efterspørgsel på naturlige fødevarer er stigende

På trods af, at vi ser positivt på de seneste strukturelle organisatoriske ændringer, herunder frasalget af NCD-divisionen, finder vi dog prisfastsættelsen på 45,2x P/E for 2020/21 for anstrengt. Vi ser Chr. Hansen som et selskab af høj kvalitet, der vil nyde godt af en robust strukturel toplinjevækst, som er understøttet af forbrugernes efterspørgsel på mere naturlige fødevarer. Vi venter, at Chr. Hansen på længere sigt vil være i stand til at sikre en stærkere salgsfremgang af fødevarekulturer til biobeskyttelse.

Udvalgte nøgletal

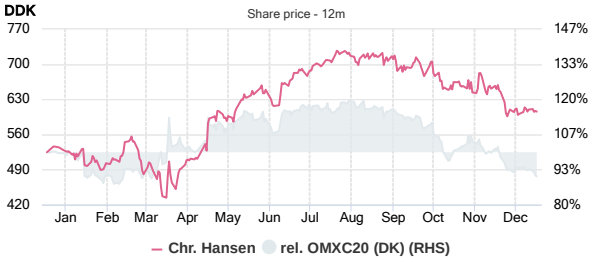
EURm (FYE: 31/08)	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Omsætning	937	970	*1,136*	*1,221*
Res. Primær drift	312	313	*318*	*361*
Nettoresultat	250	245	*236*	*271*
Balance sum	2,058	2,854	*3,311*	*3,549*
Egenkapital	797	893	*982*	*1,188*
Indtjening per aktie (EUR)	2	2	*2*	*2*
Udbytte per aktie	7	8	-	*9*
P/E (x)	44	54	*45*	*39*
K/I (x)	13	14	*11*	*9*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	700
Potentiale (%)	16
Sistelukkekurs (DKK)	606
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	79
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	14/01/2021: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt danske selskaber i kategorien fødevarer, ingredienser og enzymer er Chr. Hansen, som vi har en 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

Skal tilbage på rette spor

- Corona-krisen har holdt forretningen i skak
- Coloplasts styrker er reflekteret i den aktuelle prisfastsættelse
- Anbefaling er Hold og kursmålet er på 1.000 kr.

Aktien har haft et beskedent aktiemæssigt år

Coloplast-aktien har år til dato haft et beskedent aktiemæssigt år, hvor aktien er oppe med omkring 13%. Urologi- og stomidivisionerne har været særligt hårdt ramt af corona-krisen, hovedsageligt som følge af udskydelser af en lang række af ikke-kritiske operationer samt en faldende tilstrømning af nye patienter. Derudover har sårplejedivisionen været hæmmet af udfordringer på det kinesiske marked. Den fremtidige vækst skal sikres af produkterne Sensura Mio Concave og SpeediCath Flex Coudé Pro samt nye produktlanceringer.

Guidance kan virke en anelse for konservativ

Investorernes vil i 2021 have klare indikationer på, at selskabet har de fornødne kompetencer til at indfri deres guidance. Coloplast venter således, at kunne generere en organisk omsætningsvækst på 7-8% samt en overskudsgrad (EBIT-margin) på 31-32% i 2020/21. Guidance for 2020/21 bygger dog på en forventning om, at de ledende regeringer ikke indfører yderligere corona-restriktioner, der vil hindre patienter i at få gennemført ikke-kritiske operationer. Sundhedssystemerne ventes at være i bedre stand til at håndtere corona-krisen end i foråret 2020. Da selskabet venter en konservativ overskudsgrad for 2020/21, er der potentiale for en opjustering senere på året, såfremt Coloplast formår at navigere sig igennem corona-udfordringerne.

Defensivt kvalitetsselskab

Coloplast kan bryste sig af at være et solidt defensivt kvalitetsselskab med en høj organisk toplinjevækst, der understøttes af kommende produktlanceringer. Derudover har Coloplasts vækst historisk set været relativt modstandsdygtig overfor konjunkturudsving. Coloplast har historisk set formået at generere en solid vækst upåagtet af, hvordan den globale vækst udvikler sig. Imidlertid vurderer vi dog, at Coloplasts modstandsdygtige vækst og solide strategi allerede er reflekteret i den nuværende prisfastsættelse med en P/E på 41,4x for 2020/21. Dette begrænser således kurspotentialet. Vi venter dog, at Coloplasts forsat vil genererer en årlig organisk vækst på 7-8%, hvilket dermed vil overgå den gennemsnitlige markedsvækst med omkring 200-400 basispunkter.

Udvalgte nøgletal

DKKm (FYE: 30/09)	18/19	19/20	20/21e	21/22e
Omsætning	17,939	18,544	*19,414*	*20,989*
Res. Primær drift	5,156	5,854	*6,112*	*6,766*
Nettoresultat	3,873	4,197	*4,693*	*5,195*
Balance sum	12,732	13,499	*14,303*	*14,975*
Egenkapital	6,913	7,406	*8,028*	*8,372*
Indtjening per aktie (DKK)	18	20	*22*	*25*
Udbytte per aktie	17	18	*22*	*23*
P/E (x)	42	50	*41*	*37*
K/I (x)	25	29	*24*	*23*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,000
Potentiale (%)	8.0
Sidste lukkekurs (DKK)	926
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	184
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	02/02/2021: Q1 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 fortsætter i 2021

- Estisk hvidvaskssag bør være løst inden midt 2021
- Har eksekveret på de igangværende omkostningstiltag
- Anbefalingen er Køb med et kursmål på 124 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Transformationsprogram bliver nøglen i 2021

Danske Bank-aktien har været under pres i år som følge af corona-krisen, hvorfor aktien er nede med 10% for året. Årsagen skyldes en kombination af en forlænget udsigt til stigende renter grundet centralbankernes lempelige pengepolitik samt flere negative nyheder i pressen. Da ECB har en inflationsprognose på 1,4% for 2023 er der udsigt til, at renterne vil forblive lave i mange år endnu. Danske Bank er nu næsten et år 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 omkring midt 2021.

Ny forretningsenhed skal sparke gang i væksten

Vi vurderer, at de økonomiske konsekvenser af corona-krisen i vid udstrækning vil være begrænset til 2020 primært i form af øgede nedskrivninger grundet konkurser og værdiforringelser. Aktiviteten har så småt genvundet momentum, mens corona-krisen har givet ledelsen yderligere fleksibilitet i forhold til at eksekvere på de igangværende omkostningstiltag. Danske Bank har i 2020 foretaget større omstruktureringer af organisationen og har således blandt andet etableret to nye forretningsenheder, Personal & Business Customers og Large Corporate & Wholesale Customers. Disse betragtes som en vigtig milepæl i transformationen, eftersom det ventes, at Personal & Business Customers vil være med til at sparke gang i omsætningsvæksten.

Operationelle fremskridt vil være fremtrædende

Danske Bank-aktien handles til en kurs/indre-værdi på 0,59x for 2021, hvilket er en markant rabat relativt til resten af sektoren. Dette gør prisfastsættelsen attraktiv. Vi vurderer herudover, 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 i de kommende kvartalsregnskaber, hvilket vil mere end opveje for de omkostninger der har været forbundet med udfordringerne med gældsinddrivelse. Den 15. december 2020 meddelte ECB's banktilsyn dog, at bankerne skal udvise ekstrem forsigtighed med hensyn til udbytte og aktietilbagekøb i 2021. Dette vil formentlig mindske investorerne interesse for banksektoren på kort og mellemlang sigt.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Indtj. før skat	13,824	*6,511*	*-4,632*	*14,056*
Nettoresultat	14,296	*4,294*	*-8,361*	*10,176*
Balance sum	3,761,050	*4,029,836*	*4,075,319*	*4,105,077*
Egenkapital	156,271	*159,123*	*148,300*	*152,262*
Indtjening per aktie (DKK)	17	*5*	*-10*	*12*
Udbytte per aktie	-	*3*	*6*	*7*
P/E (x)	7	*15*	*8*	*7*
K/I (x)	0.6	*0.5*	*0.6*	*0.5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	124
Potentiale (%)	29
Sidste lukkekurs (DKK)	96.1
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	82
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	04/02/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Danske Bank, Jyske Bank, Nordea og Sydbank, som vi har på Køb. Vi er ligeledes positive på Spar Nord, 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

Corona presser fortsat forretningen

- Mindre opjustering af guidance for 2. halvår 2020
- Oticon More lanceres i VA-segmentet den 1. maj 2021
- Vi fastholder salgsanbefalingen og kursmålet på 190 kr.

Usikkerhed i USA årsag til bredt guidance-interval

Demant opjusterede den 11. december deres guidance for 2. halvår 2020. Demant venter således nu en omsætningsvækst i 2. halvår 2020 på 12%-14% målt i lokale valutaer (tidligere 8%-13%), mens driftsindtjening ventes at lande i intervallet 1.400-1.550 mio. kr. (tidligere 1.200-1.500 mio. kr.). Opjusteringen skyldes en bedre end ventet salgsvækst af høreapparater i detailhandlen i Europa samt en bedre end ventet salgsfremgang for kommunikations-forretningen. Udviklingen i høreapparatengrossalget er dog fortsat negativ, hovedsageligt som følge af usikkerheden på det amerikanske marked. Netop usikkerheden på det amerikanske marked er årsagen til det forholdsvis brede guidance-interval, taget i betragtning, at der blot er 2 uger til året er omme.

Demant taber forsat markedsandele i VA-segmentet

Demant er fortsat under pres på det amerikanske marked, hvor selskabets markedsandel i VA-segmentet faldt med 100 ba-sispunkter i november relativt til oktober. Vi venter, at Demant vil være under pres i VA-segmentet indtil selskabet lancerer deres nye Oticon More høreapparat i VA-segmentet den 1. maj 2021, idet konkurrenterne GN Store Nord og Sonova begge vinder markedsandele med deres nye høreapparater. Vi venter dog, at corona-krisen vil være med til at sætte en dæmper på den kortsigtede effekt fra lanceringen.

Svært ved at genetablere historisk effektivitet

Vi anerkender, at Demant-aktien for indeværende er markant lavere prisfastsat end både GN Store Nord og Sonova. Når det er sagt har begge konkurrenter genereret en væsentlig mere solid toplinjevækst under corona-krisen. For indeværende har vi svært ved at identificere upside til vores nuværende kursmål. Vi ser således ingen fundamentale faktorer på kort sigt, der kan drive aktien indtil lanceringen af et nyt høreapparat i 2021. De corona-relaterede forholdsregler på klinikker gør det vanskeligt at genvinde den historiske effektivitet, hvorfor der er lang vej før aktiviteten fuldstændigt genetableres. Vi venter dog fortsat, at Demant vil være i stand til at generere en organisk salgsvækst på 24% i 2021 relativt til 2020.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	14,946	*14,142*	*17,359*	*18,501*
Res. Primær drift	2,151	*1,041*	*2,882*	*3,164*
Nettoresultat	1,467	*744*	*2,038*	*2,304*
Balance sum	21,797	*22,188*	*24,353*	*25,880*
Egenkapital	7,645	*8,192*	*9,731*	*11,035*
Indtjening per aktie (DKK)	6	*3*	*9*	*10*
P/E (x)	26	*45*	*22*	*19*
K/I (x)	7	*7*	*6*	*5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	190
Potentiale (%)	-18
Seneste lukkekurs (DKK)	232
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	55
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	09/02/2021: 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 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

Fald i driftsindtjeningen i 2021 i vente

- Har haft et stærkt aktiemæssigt 2020 på trods af corona-krisen
- Markedet tillægger vaccinedistribution for stor værdi
- Anbefalingen er Hold og kursmålet er på 1.075 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Omstillingsparathed har sikret solide resultater

Den seneste måneds vaccineeufori på aktiemarkederne har blandt andet resulteret i, at investorerne har hevet gevinst hjem på flere af de aktier, der har performet bedst under corona-krisen. Dette har DSVP-aktien blandt andet kunne føle, hvorfor aktien er nede med omkring 10% siden den 6. november. Trods tilbagegangen er aktien dog oppe med mere end 32% for året. Det skyldes hovedsageligt DSVP's solide performance under corona-krisen. Vi vurderer, at de bedre end ventede resultater i høj grad skyldes DSVPs omstillingsparathed samt deres evne til at udnytte ændringer i efterspørgslen i et markedsmiljø med kapacitetsmangel. Mere specifikt har DSVP været i stand til at udnytte de stigende fragtrater i luftfragtdivisionen, hvilket har ført til en midlertidig forbedring i indtjeningsevnen

Driftsindtjeningen vil komme under pres i 2021

Vores modelprognoser tager udgangspunkt i en ganske fornuftig driftsindtjeningsvækst (EBIT) i 1. kvartal 2021 som følge af et lettere sammenligningsgrundlag. Imidlertid bliver sammenligningsgrundlaget markant svære i 2. og 3. kvartal 2021. Her vil udviklingen i de stigende luftfragtrater formentlig vende. På trods af, at vi for indeværende venter en volumenvækst på 5-6% i 2021 relativt til 2020 venter vi, at driftsindtjeningen i 2021 vil falde med 6-7%. Det lader til, at markederne tillægger distributionen af corona-vaccinen for stor værdi. Vaccinedistributionen er en mindre begivenhed i forhold til markedets samlede størrelse, men endnu vigtigere, så er distributionen ikke uventet af markedet.

Konsensus er for optimistiske i forhold til 2021

Da integrationen af Panalpina nu er et overstået kapitel, vil investorerne spejde efter faktorer, der kan drive markederne, når den igangværende salgscyklus taber terræn. DSV Panalpina venter dog at kunne stabilisere deres markedsandele i luft- og søfragt divisionerne fra og med 2. kvartal 2021, hvilket vil holde hånden under forretningen. Konsensus' estimater for 2021 virker en tand for optimistiske, da vi vurderer, at den samlede nettoeffekt fra forholdet mellem volumen og fragtraterne med overvejende sandsynlighed vil være negativ i 2021. Med en prisfastsættelse på 31.3x P/E for 2021 er der dog ingen råderum for skuffelser, hvilket der er risiko for som følge af de usikre økonomiske tider.

Udvalgte nøgletal

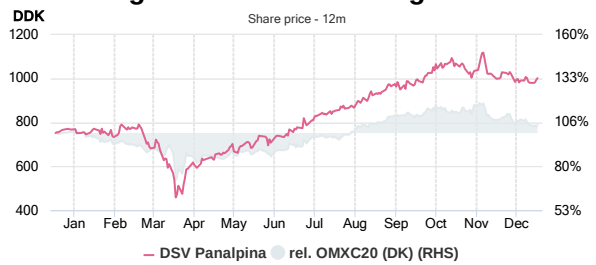
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	94,701	*114,160*	*113,176*	*118,217*
Res. Primær drift	5,854	*7,303*	*10,378*	*10,977*
Nettoresultat	3,700	*4,584*	*7,258*	*7,620*
Balance sum	97,557	*102,425*	*103,193*	*107,709*
Egenkapital	49,319	*49,454*	*48,441*	*46,836*
Indtjening per aktie (DKK)	19	*20*	*32*	*35*
Udbytte per aktie	3	*6*	*6*	*7*
P/E (x)	33	*34*	*31*	*29*
K/I (x)	4	*5*	*5*	*5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,075
Potentiale (%)	7.3
Seneste lukkekurs (DKK)	1,002
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	226
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	10/02/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie i transportsektoren er på nuværende tidspunkt A.P. Møller-Mærsk. Vi ser også positivt på DSV Panalpina, som vi har en Hold-anbefaling 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

Forbedret sentiment i det kommende år

- Minedivisionen skal opveje for svagheder i cementdivisionen
- Pænt langsigtet kurspotentiale til stede
- Anbefalingen er Hold og kursmålet er på 185 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Klar underperformance relativt til resten af sektoren

FLSmidth-aktien er år til dato faldet med mere end 15%, hvilket er en markant underperformance relativt til resten af sektoren. Den svage kursudvikling skyldes hovedsageligt aflæggelsen af skuffende kvartalsregnskaber som følge af svagheder i cementdivisionen. Et voldsomt pres på ordreindgangen, marginerne og indtjeningen har været årsag til, at selskabet har måtte se sig nødsaget til at nedjustere deres guidance for 2020. Selskabet oplevede således ikke den ventede bedring i efterspørgslen hen over sommerperioden.

Pænt potentiale i minesektoren

Der har været klare indikationer på en forbedring af efterspørgslen og aktiviteten i minedivisionen de seneste måneder. Omvendt har udviklingen i cementdivisionen vist tegn på yderligere forværring, forårsaget af en lavere kapacitetsudnyttelse. Vi ser positivt på det forbedrede sentiment i minedivisionen og vurderer, at ordreindgangen i 2021 vil stige kraftigt, mens udviklingen i cementdivisionen dog fortsat vil være under pres. Den globale produktion i minesektoren ventes at vokse en med gennemsnitlig årlig vækstrate på 4,2% indtil 2025. Væksten kan komme fra faldende malmkvalitet samt et øget fokus på investeringer i bæredygtighed, da mineselskaber i stigende grad har svært ved at få miljømæssige tilladelser til deres projekter.

2021 vil formentlig være back-end loaded

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. Derudover er FLSmidth i færd med at implementere flere omkostningseffektiviserende tiltag. Vi venter dog først at se en effekt fra disse tiltag en gang i 2021. Vi vurderer, at 2021 vil være backend loaded, således at nye ordre og projekter først modtages i slutningen af året.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	20,646	*16,285*	*17,437*	*18,956*
Res. Primær drift	1,286	*411*	*1,034*	*1,379*
Nettoresultat	775	*220*	*686*	*931*
Balance sum	23,532	*21,700*	*22,562*	*23,807*
Egenkapital	8,793	*9,013*	*9,289*	*9,758*
Indtjening per aktie (DKK)	15	*4*	*13*	*18*
Udbytte per aktie	-	*8*	*9*	*9*
P/E (x)	16	*25*	*17*	*12*
K/I (x)	2	*1*	*1*	*1*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	185
Potentiale (%)	-17
Seneste lukkekurs (DKK)	223
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	11
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	10/02/2021: FY 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

Forbereder sig på øgede omkostninger

- Flere faktorer har drevet aktien i 2020
- Hvad er Genmabs forventninger til omkostningerne i 2021?
- Anbefalingen er Hold og kursmålet er 2.450 kr.

Aktien har været et solidt bekendtskab i år

Genmab-aktien har været et solidt bekendtskab i år, hvor aktien er oppe med mere end 63%. Kursudviklingen skyldes aflæggelsen af solide kvartalsregnskaber samt solide salgstal for kræftmidlet Darzalex. Genmab har for indeværende valgt at fastholde deres guidance for 2020. Vi vurderer dog, at guidance er en tand for konservativ, særligt på toplinjen, om end en acceleration af omkostningerne i 4. kvartal 2020 ikke kan udelukkes, givet selskabets fokus på yderligere investeringer i styrkelse af pipelinen. Aktien har ligeledes været understøttet af justeringer af anbefalinger og kursmål fra amerikanske finanshuses i kølvandet på en børsnotering i USA. Genmab-aktien har dog også været under pres i år efter nyheden om uenigheder om kontraktforholdene med deres amerikanske partner Janssen for kræftmidlet Darzalex.

4. kvartalsregnskabet er det vigtigste regnskab

Historisk set er det kun 4. kvartalsregnskabet, der for alvor kan rykke på aktiekursen, da selskabet i dette kvartal offentliggør deres forventninger til det kommende regnskabsår. Der er derudover behov for et mere detaljeret overblik over fase III-forsøgsstudiet med epcoritamab og mere modne data for PD-L1x4-1BB, førend dette vil udløse væsentlige estimatjusteringer. Vi bemærker dog, at selskabets kapitalmarkedsdag i november formentlig har været et redskab i bestræbelserne på at forberede markedet på udsigten til højere operationelle omkostninger (OPEX) på kort sigt. Vi vurderer således, at markedet skal vente til offentliggørelsen af regnskabet for 4. kvartal 2020 samt guidance for 2021 for at få et overblik over hvad Genmabs "investeringer i fremtiden" får af betydning for de operationelle omkostninger.

Ingen negative kurstriggere på kort sigt

Vi ser umiddelbart ingen negative kurstriggere på kort sigt, der kan sætte aktien under pres, med undtagelse af meldinger om højere end ventede operationelle omkostninger for de kommende år. Derudover anerkender vi Genmabs track record i forhold til at fylde deres tidlige pipeline med interessante lægemidler, der dermed skaber kontinuerlig hype omkring aktien.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	5,366	*9,769*	*7,766*	*11,338*
Res. Primær drift	2,638	*5,903*	*2,642*	*5,235*
Nettoresultat	2,072	*4,570*	*2,153*	*4,161*
Balance sum	13,863	*17,155*	*19,308*	*23,469*
Egenkapital	13,860	*17,152*	*19,304*	*23,466*
Indtjening per aktie (DKK)	33	*70*	*33*	*64*
P/E (x)	44	*35*	*74*	*38*
K/I (x)	7	*9*	*8*	*7*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

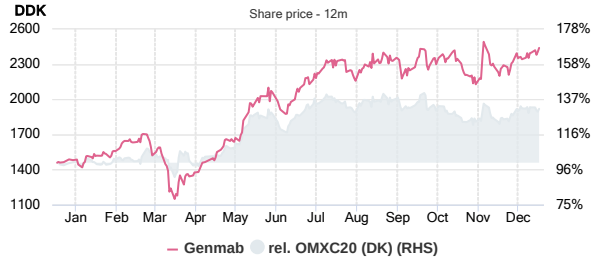
Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	2,450
Potentiale (%)	0.41
Seneste lukkekurs (DKK)	2,440
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	159
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	23/02/2021: FY 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

Positiv lanceringseffekt udebliver

- Stor usikkerhed om vækstmulighederne i starten af 2021
- Har forhandlet en lille tillægspris for M&IRE-modtagere
- Anbefalingen er Hold med et kursmål på 490 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Coronavirussen hærger fortsat i USA

Markedsvæksten i USA er under pres. Det skyldes især corona-genopblusningen og de medfølgende restriktioner, der har resulteret i mindskede åbningstider hos læger og audiologer, mens der er sket en stor ændring i patienternes adfærd. Derudover har det amerikanske præsidentvalg historisk set været hæmmende for væksten på det amerikanske marked for høreapparater. Det skyldes usikkerheden om udfaldet af valget og dermed potentielle reguleringer af sundheds- og sygeforsikringer. Da corona-pandemien fortsat hærger på det amerikanske marked, er der nu stor usikkerhed om vækstmulighederne i starten af 2021.

Tabte markedsandele i VA-segmentet

På nuværende tidspunkt er amerikanske Starkley det eneste selskab, der leverer in-the-ear høreapparater til det amerikanske VA-segment. In-the-ear høreapparater har været stærkt efterspurgte under corona-krisen, da disse er mere behagelige at anvende med mundbind på. Starkey har da også formået at sende omsætningen fra 200.000 dollar om måneden til 2.6 mio. dollar i oktober og har alene i år øget sin markedsandel i VA-segmentet fra 10% til mere end 18%. Taget corona-genopblussen i betragtning vurderer vi, at Starkey fortsat vil vinde markedsandele på bekostning af blandt andet GN Store Nord.

Risiko for skuffelser på kort sigt

GN har længe været fortaler for at tage en højere pris for de nye M&RIE-modtagere, der sidder i deres nye høreapparat Resound One. Da priserne i VA-segmentet forhandles hvert femte år har GN i første omgang været i stand til at forhandle en lille tillægspris. Forhandlingsprocessen med VA-administrationen har dog resulteret i en forlænget leveringstid af høreapparaterne. Da corona-krisen formentlig vil resultere i yderligere forsinkelser vurderer vi, at den positive lanceringseffekt af Resound One først opnås en gang i det nye år. Som følge heraf finder vi det usikkert, om GN Store Nord vil formå at vinde markedsandele i VA-segmentet resten af året. Dette kan resultere i skuffelser på kort sigt relativt til markedets forventninger.

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)	490
Potentiale (%)	0.27
Seneste lukkekurs (DKK)	489
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	57
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	11/02/2021: 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 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

Grundig hovedrengøring er nødvendig

- ISS trækker mellemlange målsætninger tilbage
- Dansk virksomhedskultur kan ikke overføres til andre lande
- Anbefalingen er Sælg og kursmålet sænkes er 54 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Ny strategiopdatering uden de store overraskelser

ISS løb med alle overskrifterne da selskabet præsenterede deres opdaterede strategi. ISS fastholder deres guidance for 2020, mens selskabet trækker de tidligere mellemlange målsætninger tilbage. ISS venter således at generere en negativ organisk vækst i 2020 på mellem 6-8%. I 2021 venter selskabet en positiv organisk vækst, en rapporteret driftsmargin på mere end 2% samt positive frie pengestrømme. Derudover venter selskabet at kunne opnå en driftsmargin på mere end 4% i 2023 samt en justeret nettogæld/EBITDA, der er lavere end 3x inden udgangen af 2022.

ISS er for kompleks og for geografisk spredt

For at indfri disse målsætninger skal forretningen dog skæres yderligere til. Som følge heraf frasælges forretningerne i Portugal, Rusland og Taiwan, der står for 5,5-6% af ISS' samlede omsætning. Formålet med frasalgene skyldes målsætningen om at få "driftsmodellen tilpasset globalt." Dette er for os den allervigtigste sætning i hele strategiopdateringen, da vi i en længere periode har argumenteret mod ISS' fejlslagne måde at drive forretning på. Vi vurderer blandt andet, at ISS har svært ved at opnå forretnings- og markedssynergi, idet organisationen som helhed er for kompleks og for geografisk spredt. Uanset hvor meget man end ønsker det kan dansk virksomhedskultur ikke overføres til Indien, Kina eller Australien. Succesfuld facilitets-styring er nemlig i højere grad et resultat af lokalt forankrede beslutningsprocesser.

Den ene omstrukturering efter den anden

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. Dette blev blandt andet bekræftet med igangsættelsen af et nyt omkostningseffektiviserende program for 150 mio. kr. Det er netop de kontinuerlige omstruktureringsindsatser der er årsag til vores bekymringer. Vi ser for indeværende ingen lys for enden af den støvede tunnel, der har brug for en grundig hovedrengøring

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	78,555	*72,016*	*76,337*	*80,032*
Res. Primær drift	2,558	*-4,509*	*2,044*	*2,843*
Nettoresultat	1,157	*-5,225*	*1,077*	*1,721*
Balance sum	50,061	*45,014*	*47,041*	*48,145*
Egenkapital	12,547	*7,328*	*8,411*	*8,709*
Indtjening per aktie (DKK)	6	*-28*	*6*	*9*
Udbytte per aktie	-	-	*8*	*8*
P/E (x)	17	n.m	*18*	*11*
K/I (x)	2	*3*	*2*	*2*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	54.0
Potentiale (%)	-50
Seneste lukkekurs (DKK)	108
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	20
Sektor	Commercial Services & Supplies
Næste regnskab.....fore Market)	25/02/2021: FY 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

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

Ventes at få medvind i 2021

- Banksektoren har været et skuffende bekendtskab i år
- Lav kreditappetit og solid kreditkvalitet styrker kapitalposition
- Vi har en købsanbefaling på aktien med kursmålet 250 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Kommer helskindet igennem corona-krisen

Jyske Bank-aktien har været under pres i år som følge af corona-krisen, hvorfor aktien er nede med 6,5% for året. Årsagen skyldes en kombination af en forlænget udsigt til stigende renter grundet centralbankernes lempelige pengepolitik samt enorme hensættelser. Da ECB har en inflationsprognose på 1,4% for 2023 er der udsigt til, at renterne vil forblive lave i mange år endnu. Med udgangspunkt i Jyske Banks hensættelser i 1. halvår 2020 samt sammensætningen af deres lånebøger og de fortsat lave renter, vurderer vi imidlertid, at banken er velpositionerede i forhold til at komme helskindet igennem corona-krisen.

Solid kreditkvalitet styrker kapitalpositionen

Vi venter, at Jyske Bank går en bedre tid i møde når vi kigger ind i 2021. Det skyldes ikke mindst det mindskede pres på nettorenteindtægterne efter det sænkede loft for negative renter for private. Derudover vil Jyske Banks kreditkvalitet af udlånsbogen fortsat være solid i 2021, eftersom størstedelen af udlånsbogen er finansieret gennem dækkede obligationer. Vi venter at bankens fokus i 2021 fortsat vil være på optimering af omkostningsstrukturen, mens kapitalpositionen i de kommende kvartaler vil være styrket af en lavere kreditappetit og en fortsat solid kreditkvalitet. Derudover venter vi en fortsat solid vækst for leasingaktiviteterne, hvor særligt priserne på brugte biler har vist stærk modstandsdygtighed over for corona-krisen.

Usædvanlig højt udbytteudbetalingspotentiale

Vi ser Jyske Bank-casen som værende en af de cases med den laveste risiko i den nordiske banksektor. Det skyldes blandt andet, at banken tilbyder et usædvanlig højt udbytte-udbetalingspotentiale. 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. Den 15. december 2020 meddelte ECB's banktilsyn dog, at bankerne skal udvise ekstrem forsigtighed med hensyn til udbytte og aktietilbagekøb. ECB har blandt andet opfordret bankerne til ikke udbetale udbytte eller foretage aktietilbagekøb indtil 30. september 2021.

Udvalgte nøgletal

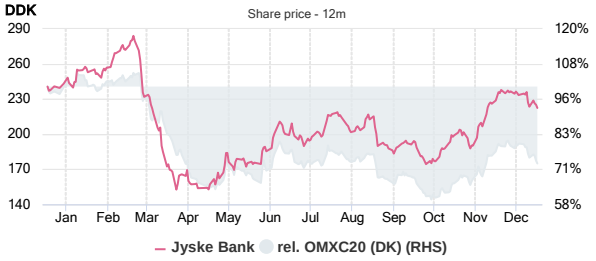
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	8,060	*7,774*	*7,715*	*7,688*
Indtj. før skat	3,079	*1,693*	*2,686*	*2,707*
Nettoresultat	2,284	*1,143*	*1,927*	*1,687*
Balance sum	649,738	*648,945*	*653,338*	*656,886*
Egenkapital	32,453	*32,651*	*32,147*	*31,802*
Indtjening per aktie (DKK)	31	*16*	*34*	*37*
Udbytte per aktie	-	*7*	-	-
P/E (x)	8	*13*	*7*	*6*
K/I (x)	0.6	*0.5*	*0.4*	*0.3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	250
Potentiale (%)	12
Sidste lukkekurs (DKK)	222
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	16
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	23/02/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Danske Bank, Jyske Bank, Nordea og Sydbank, som vi har på Køb. Vi er ligeledes positive på Spar Nord, 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

Udfordringerne lurer i horisonten

- Aktien har været under pres i en årrække
- Skal bevise, at de kan håndtere forfaldne patenter
- Anbefalingen er Hold med et kursmål på 190 kr.

Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Mellem

Investorerne skal overbevises om fremtiden

Et fald på knap 16% i år for Lundbeck-aktien har primært været et resultat af en kombination af en aftagende top- og bundlinje samt en svag pipeline og øget konkurrence fra kopimedicin. På trods af, at Lundbeck de seneste tre år har rapporteret ganske fornuftige kvartalsregnskaber, er aktiekursen i denne periode dykket med mere end 30%. Lundbeck kæmper således en ihærdig kamp om at overbevise investorerne om de fremtidige vækstmuligheder, idet den fremtidige pipeline er mangelfuld. Alene i år er tre større lægemiddelkandidater kørt af sporet, heriblandt Foliglurax til behandling af Parkinsons. Som følge heraf vurderer vi, at der ikke skal mange positive nyheder til, førend aktien genvinder momentum.

Udsigterne for 2021 ser ikke bedre ud

Vi venter, at både omsætningen og indtjeningen fortsat vil være presset i 2021, blandt andet som følge af en øget konkurrence fra kopimedicin når patentudløbet på Northera træder i kraft. Derudover venter vi, at selskabet vil øge deres investeringer i pipelinen blandt andet gennem opkøb i jagten på ny vækst via strategien Expand and Invest to Grow. Selskabet har tidligere meddelt, at der kigges eksternt for at supplere hele selskabets pipeline af lægemiddelskandidater, alt imens man er i gang med dialoger på flere forskellige fronter. 2021 kan således risikere, at blive et overgangsår.

Vækstmulighederne mangler

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. Dermed er det afgørende, at Lundbeck i de kommende år får bevist, at de kan eksekvere i forhold til deres pipeline samt håndtere ovennævnte forfaldne patenter. På trods af, at vores DCF-prisfastsættelse af aktien ender på 238 kr., fastholder vi dog vores kursmål på 190 kr. Det skyldes ovenstående usikkerhedsfaktorer.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	17,036	*17,995*	*17,369*	*18,228*
Res. Primær drift	3,608	*2,204*	*2,518*	*2,756*
Nettoresultat	2,623	*1,586*	*1,817*	*1,985*
Balance sum	35,757	*35,793*	*37,062*	*38,911*
Egenkapital	14,554	*14,940*	*16,091*	*17,300*
Indtjening per aktie (DKK)	13	*8*	*9*	*10*
Udbytte per aktie	12	*6*	*3*	*4*
P/E (x)	18	*13*	*14*	*14*
K/I (x)	3	*3*	*3*	*2*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	190
Potentiale (%)	-10
Seneste lukkekurs (DKK)	211
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	42
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	04/02/2021: FY 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

Prisfastsættelsen er for pessimistisk

- Banksektoren har været et svagt bekendtskab i år
- Indtjeningspotentialet for 2021 ser mere lovende ud
- Anbefalingen er Køb og kursmålet er på 83 SEK.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Aktien har været et svagt bekendtskab i år

Nordea-aktien har været under pres i år som følge af corona-krisen, hvorfor aktien er nede med 8% for året. Årsagen skyldes en kombination af en forlænget udsigt til stigende renter grundet centralbankernes lempelige pengepolitik samt enorme hensættelser. Da ECB har en inflationsprognose på 1,4% for 2023 er der udsigt til, at renterne vil forblive lave i mange år endnu.

Gunstige udsigter på det svenske boligmarked

Vi vurderer, at Nordea går et stærkt 2021 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. Kursudviklingen vil i 2021 afhænge af konkrete indikationer på, at de strategiske initiativer udmønter sig i positive resultater. Således vurderer vi, at bankens fokus i 2021 i højere grad vil være rettet mod kerneforretningen, hvilket understøtter vores købsanbefaling. Derudover vurderer vi, at fremtidsudsigterne ser gunstige ud på det svenske boligmarked. Det skyldes blandt andet boligmarkedet endnu ikke fuld ud har tilpasset sig de seneste rentenedskrivninger. Vi venter således en solid realkreditudlånsvækst de kommende kvartaler, hvilket bør understøtte Nordeas forretning i Sverige.

Aktiviteten har genvundet momentum

Nordeas performance i de første 3 kvartaler af 2020 har bekræftet os i, at aktiviteten så småt har genvundet momentum, mens corona-krisen har givet ledelsen yderligere fleksibilitet i forhold til at eksekvere på de igangværende omkostningstiltag. Vi har på nuværende tidspunkt en købsanbefaling på aktien, da vi vurderer, at prisfastsættelsen, med en kurs/indre værdi på 0,90x for 2021, er for lav. Nordea agter fortsat at udbetale udbyttet for 2019. En endelig afgørelse herom er udskudt til det nye år, og afhænger af tilsynsmyndighedernes anbefalinger. Den 15. december 2020 meddelte ECB's banktilsyn dog, at bankerne skal udvise ekstrem forsigtighed med hensyn til udbytte og aktietilbagekøb. ECB har blandt andet opfordret bankerne til ikke udbetale udbytte eller foretage aktietilbagekøb indtil 30. september 2021.

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Indtj. før skat	2,113	*3,067*	*4,379*	*4,364*
Nettoresultat	1,542	*2,364*	*3,350*	*3,339*
Balance sum	554,848	*588,115*	*600,536*	*613,277*
Egenkapital	31,528	*33,377*	*34,910*	*36,228*
Indtjening per aktie (EUR)	0.4	*0.6*	*0.8*	*0.8*
Udbytte per aktie	-	*4*	*6*	*6*
P/E (x)	19	*12*	*8*	*8*
K/I (x)	0.9	*0.8*	*0.8*	*0.8*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	61.0
Potentiale (%)	19
Sidste lukkekurs (DKK)	51.2
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	207
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	04/02/2021: Q4 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Danske Bank, Jyske Bank, Nordea og Sydbank, som vi har på Køb. Vi er ligeledes positive på Spar Nord, 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 bankforretninger, kapitalforvaltning, pension og forsikring.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Novo Nordisk

Fortsat stort vækstpotentiale

- Markant markedsvækst uden for USA i vente
- Solidt indtjeningspotentiale på det japanske marked
- Anbefaling er Køb og Kursmålet er på 485 kr.

Seneste anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Aktien har været et blandet bekendtskab i år

Novo Nordisk-aktien har været et blandet bekendtskab i år. På trods af, at aktien tidligere på året slog kursrekord, har et svagere end ventet regnskab for 3. kvartal 2020 resulteret i, at aktien er oppe med 14% for helåret 2020. Aktien har da også været under pres som følge af svækkelsen af dollaren, eftersom selskabet henter en væsentlig del af omsætningen i USA. For 2021 vil investorernes fokus blandt andet være rettet mod udviklingen i USA efter Joe Biden er blevet valgt som præsident. Dette øger sandsynligheden for markante reguleringer af medicinalpriserne i USA. De første data for fase I-forsøgsstudiet med glukoseafhængigt insulin ventes offentliggjort i løbet af 2021, mens vi venter, at Novo Nordisk præsenterer en strategi på fedmeområdet hen mod slutningen af 2021. Derudover har Novo meddelt, at de i løbet af 2021 vil indlede et fase III-forsøgsstudie med Oral Semaglutid til behandling af Alzheimers.

Investorerne undervurderer Rybelsus' potentiale

Investorerne ønsker i 2020 konkrete beviser på salgsfremgang for diabetespillen Rybelsus i USA. Rybelsus er ligeledes blevet tildelt en listepris på det japanske marked. Vi vurderer, at investorerne undervurderer Rybelsus' potentiale i Japan. Mens udviklingen på det amerikanske marked vil være under pres vurderer vi imidlertid, at GLP-1 segmentet på markederne uden for USA vil opleve en markant markedsvækst. Med opkøbet af amerikanske Emisphere får Novo Nordisk fuldt ejerskab over den strategisk vigtige SNAC-teknologi. Teknologien er blandt andet blevet brugt til at udvikle Novos diabetespille Rybelsus. Novo Nordisk får nu muligheden for udvikle teknologien yderligere og bruge den i deres nuværende og fremtidige pipeline.

Stærk udviklingsportefølje med solidt potentiale

Novo Nordisks har en stærk udviklingsportefølje, som indeholder en række potentielle markedsrevolutionerende lægemidler i pipelinen. Novo Nordisk' Best-in-Class portefølje af diabetesprodukter erobrer fortsat markedsandele i et relativt stabilt tempo, hvilket gør Novo til et af de hurtigst voksende selskaber i medicinal- og biosektoren. Aktien handles til 21,5x P/E for 2021, hvilket er attraktivt for en defensiv vækstaktie.

Udvalgte nøgletal

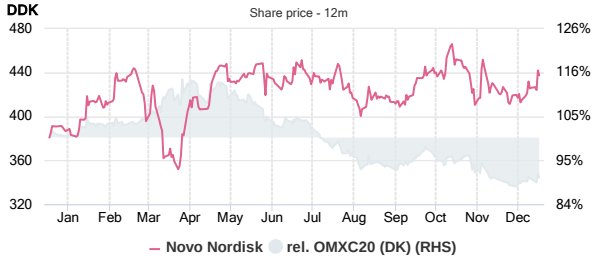
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	122,021	*126,596*	*135,113*	*144,363*
Res. Primær drift	52,483	*54,933*	*58,213*	*61,097*
Nettoresultat	38,951	*42,472*	*46,597*	*48,144*
Balance sum	125,612	*143,282*	*158,677*	*171,158*
Egenkapital	57,593	*67,042*	*76,650*	*85,507*
Indtjening per aktie (DKK)	16	*18*	*20*	*21*
Udbytte per aktie	7	*7*	*8*	*9*
P/E (x)	24	*24*	*21*	*20*
K/I (x)	16	*15*	*13*	*11*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	485
Potentiale (%)	11
Seneste lukkekurs (DKK)	437
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	1,022
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	03/02/2021: FY 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

Har været et skuffende bekendtskab

- Skuffende regnskaber har presset aktien
- Målsætninger skal gøre selskabet mere bæredygtigt
- Vi fastholder salgsanbefalingen og kursmålet på 325 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Har underperformet det danske indeks

Novozymes-aktien har langt fra været et godt bekendtskab i år, hvor aktien blot er oppe med omkring 6,5% for året. Dermed har enzymselskabet klart underperformet det ledende danske indeks. Den primære årsag til den skuffende kursudvikling i år skyldes, at selskabet har rapporteret en række skuffende kvartalsregnskaber, som har betydet, at de har måtte se sig nødsaget til at nedjustere deres forventninger til helåret ad flere omgange. Corona-krisen har således blandt andet resulteret i en faldende bioethanolproduktion i USA samt lagernedbringelse blandt kunderne i husholdningsplejedivisionen og landbrug og foder.

Innovative produkter skal drive væksten i fremtiden

For 2021 vil investorerne have fokus rettet mod udviklingen i de forskellige divisioner, herunder om den skuffende udvikling i Bioenergi og Bio-ag divisionerne vil fortsætte. Derudover har Novozymes' vaskemiddeldivision lidt under de større vaske-middelproducenters øgede omkostningsfokus, som har resulteret i en lavere efterspørgsel på enzymer. I en tid hvor der er større bevågenhed angående ESG og selskabernes generelle klimaaftryk, så har Novozymes indført en række målsætninger, som har til hensigt at bidrage til en løsning af verdens tre større globale udfordringer indenfor klima, vand samt bæredygtig produktion og forbrug. Således arbejder Novozymes i øjeblikket på at udvikle enzymer, som er biologisk nedbrydelige, samtidig med at de har som målsætning at reducere CO2-udslippet med 60 mio. ton på verdensplan ved at tilbyde mere miljøvenligt brændstof til transportsektoren.

Beskedne vækstudsigter for toplinjen

Novozymes handler med en P/E for 2021 på 31,9x, hvilket vi finder særdeles anstrengt, specielt set i lyset af udsigten til en beskeden toplinjeudvikling, der næppe overstiger 5% de næste tre år. 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 i 2021.

Udvalgte nøgletal

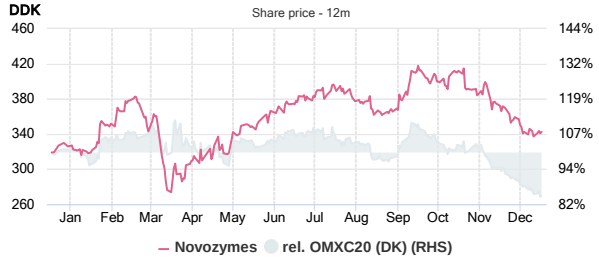
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	14,374	*14,227*	*14,706*	*15,228*
Res. Primær drift	4,039	*3,804*	*3,949*	*4,201*
Nettoresultat	3,154	*2,959*	*3,061*	*3,247*
Balance sum	20,437	*20,362*	*21,088*	*21,955*
Egenkapital	11,480	*11,439*	*12,055*	*12,800*
Indtjening per aktie (DKK)	11	*10*	*11*	*12*
Udbytte per aktie	5	*5*	*5*	*6*
P/E (x)	30	*34*	*32*	*30*
K/I (x)	8	*9*	*8*	*7*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	325
Potentiale (%)	-5
Seneste lukkekurs (DKK)	343
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	98
Sektor	Materials
Næste regnskab.....fore Market)	02/02/2021: 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 Hold-anbefaling på. Vi anbefaler ikke at investere i Novozymes, som vi har en Salgsanbefaling på.

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Pandora

Aktiekurs kan ikke retfærdiggøres

- Fastholder guidance for 2020 trods pæne november-salgstal
- Må ikke stå stille hvis der skal opnås meningsfuld vækst
- Anbefalingen er Sælg med et kursmål på 425 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Stærk vækst i november drevet af onlinesalg

Tidligere på måneden offentliggjorde Pandora en regnskabsmeddelelse, hvor selskabet fastholdte deres guidance for 2020. For 2020 venter Pandora således en omsætning i intervallet 18,2-18,8 mia. kr. samt en overskudsgrad (EBIT-margin) på 17,5-19%. I forlængelse heraf kunne selskabet meddele, at omsætningsvæksten i onlineforretningen mere end opvejede for tilbagegangen i butikssalget i november. Det skyldtes en bevidst og målrettet indsats fra Pandoras side i forsøget på at fremrykke julesalget til tidligere i november for at håndtere retningslinjerne for social distancering og andre corona-relaterede restriktioner. En succesfuld fremrykning af julesalget vil formentlig resultere i, at omsætningen i 2020 lander i den øvre ende af guidance.

Midlertidige faktorer har understøttet omsætningen

Målrettede markedsføringskampagner på det amerikanske og britiske marked har været den primære årsag til det solide onlinesalg i november. Det er dog usikkert hvor meget af salget i november, der kommer på bekostning af december-salget. Det skyldes især, at det er den fokuserede indsats på at få solgt julegaver i november, der har betalt sig. December er ellers årets største måned og tegner sig normalt for 50% af den samlede omsætning i 4. kvartal. På trods af den bedre end ventede udvikling i november fastholder vi vores negative syn på aktien. Vi vurderer, at Pandoras omsætning har været understøttet af midlertidige faktorer, heriblandt et let sammenligningsgrundlag.

Pandora skal udvikle det næste "hit"

Pandora er fortsat afhængige af deres Moments kernekoncept, der dog har haft svært ved at understøtte indtjeningen de senere år. De fornævnte midlertidige faktorer har dog været med til at stabilisere omsætningen. Vi mangler dog at se Pandora bevise, at de har kompetencerne til at udvikle det næste "hit", ligesom modetøjsforhandlere gentagne gange i løbet af året er nødsaget til for at undgå at stå stille. Dette er en nødvendighed hvis Pandora skal levere meningsfuld vækst på lang sigt. Vi vurderer ikke, at Pandora endnu har demonstreret evnen til at opretholde en stabil omsætning uden medvind fra eksterne og midlertidige faktorer.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	21,868	*18,485*	*20,648*	*22,375*
Res. Primær drift	3,828	*2,151*	*4,976*	*5,368*
Nettoresultat	2,821	*1,384*	*3,745*	*4,049*
Balance sum	21,571	*22,403*	*23,729*	*24,554*
Egenkapital	5,249	*6,975*	*7,730*	*8,099*
Indtjening per aktie (DKK)	29	*14*	*39*	*44*
Udbytte per aktie	10	*5*	*13*	*15*
P/E (x)	10	*43*	*16*	*14*
K/I (x)	5	*9*	*8*	*7*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	425
Potentiale (%)	-32
Seneste lukkekurs (DKK)	627
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	62
Sektor	Consumer Durables & Apparel
Næste regnskab.....fore Market)	04/02/2021: FY 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

Større værdi andre steder i sektoren

- Har været blandt de bedst performende nordiske bankaktier
- Aktien handles til en markant præmie relativt til sektoren
- Anbefalingen er Sælg med et kursmål på 425 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Egenkapitalforrentningen vil komme under pres

Ringkjøbing Landbobank-aktien har med en stigning på omkring 7% år til dato været blandt de bedst performende nordiske large-cap bankaktier. Corona-krisen har ikke hindret Ringkjøbing Landbobank i at rapportere ganske fornuftige kvartalsregnskaber, især på omkostningssiden. På trods af bankens fortsat stærke forretningsmomentum og øgede forretningsvolumen vurderer vi, at bankens egenkapitalforrentning (ROE) vil komme under pres i 2021 og frem. Det skyldes ikke mindst, at størstedelen af synergierne fra fusionen med Nordjyske Bank stort set er realiseret. Derudover vil medvinden fra den øgede refinansieringsaktivitet i 2019 og 2020 formentlig ikke fortsætte.

Loft for negative renter sænkes formentlig yderligere

For 2021 ønsker investorerne at se, at Rinkjøbing Landbobank fortsat kan levere en solid forretningsvolumen. For at imødekomme dette ønske, har banken planlagt at lancere flere pensionsprodukter i løbet af 2021, mens banken vurderer, at den kommende pipeline vil være understøttende for udlånsvæksten. Vi venter dog, at Ringkøbing Landbobank vil have udfordringer med at 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 høj, skønt den stærke udlånsvækst de seneste år udgør en vis risiko for kreditforringelse i dele af låneporteføljen. Der er dog udsigt til flere prisjusteringer for en række tjenester, alt imens vi vurderer, at loftet for negative renter med al sandsynlighed sænkes yderligere.

Markedet er for optimistiske

På trods af, at vi ser positivt på Ringkjøbing Landbobanks underliggende forretning kan vi ikke se bort fra, at aktien handles til en for markant præmie relativt til de nærmeste sammenlignelige banker i den nordiske banksektor. Samtidig synes vi, at markedets forventninger til synergigevinsterne fra fusionen med Nordjyske Bank er for optimistiske. Endelig vurderer vi ikke, at den nuværende prisfastsættelse er attraktiv blandt andet som følge af, at banken har et svagere udbyttepotentiale relativt til de andre banker i vores analyseunivers.

Udvalgte nøgletal

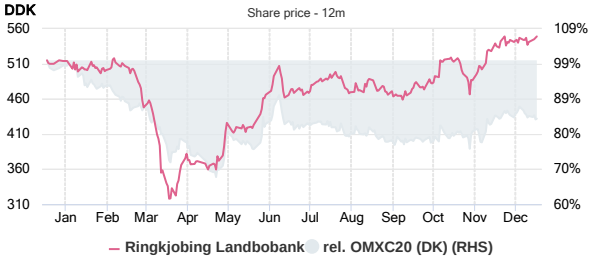
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	2,115	*2,151*	*2,164*	*2,227*
Indtj. før skat	1,245	*1,140*	*1,281*	*1,340*
Nettoresultat	978	*915*	*1,024*	*1,072*
Balance sum	52,941	*54,543*	*56,913*	*59,437*
Egenkapital	7,283	*8,143*	*8,382*	*8,714*
Indtjening per aktie (DKK)	33	*31*	*36*	*38*
Udbytte per aktie	11	*15*	*17*	*20*
P/E (x)	15	*17*	*15*	*14*
K/I (x)	2	*2*	*2*	*2*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	425
Potentiale (%)	-23
Seneste lukkekurs (DKK)	549
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	16
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	03/02/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Danske Bank, Jyske Bank, Nordea og Sydbank, som vi har på Køb. Vi er ligeledes positive på Spar Nord, 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

ESG-profil kan komme under pres

- EU-Kommissionens første udkast tilgodeser ikke isolering
- Rockwools ESG-profil kan kommer under yderligere pres
- Anbefalingen er Sælg og kursmålet er 1.900 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Aktien har været under et voldsomt pres

Rockwool-aktien har været under pres siden aflæggelsen af regnskabet for tredje kvartal. Aktien er således nede med mere end 13% den seneste måned. Trods faldet er aktien dog steget med knap 40% i år. Presset på aktien skyldes ligeledes EU-Kommissionens første udkast til EU-taksonomien for den kommende renoveringsstrategi. Isoleringsprodukter er således helt udeladt fra EU's første udkast, hvilket har sået tvivl om Rockwools produkter kan betragtes som taksonomisk støtteberettigede. Den helt store hårdknude er dog, om taksonomien kan tilskrives Rockwools produkter eller om de tilskrives installatøren af produktet. Såfremt taksonomien ikke tilgodeser Rockwools isolationsprodukter, ser vi en risiko for, at selskabets ESG-profil vil komme under yderligere pres i 2021, hvilket vil skade aktien.

Der mangler fortsat konkrete detaljer

På trods af manglen på konkrete detaljer i forhold til den egentlige handlingsplan for renoveringsstrategien, bekræfter strategien dog, at der er et øget fokus på jobskabelse gennem byggebranchen som følge af branchens høje arbejdskraftsintensitet. Da Rockwool henter 60% af omsætningen i Vesteuropa vurderer vi, at en fordobling af renoveringsgraden af den europæiske bygningsmasse vil tilføre 30% til Rockwools samlede omsætning, såfremt selskabet er taksonomisk støtteberettiget. 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.

Renoveringsbølge er allerede fuldt ud inddiskonteret

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. Når det er sagt, er det værd at bemærke, at EU's renoveringsstrategi i første omgang ser bort fra investeringer i nybyggerier i Europa. Rockwool er stærkt eksponeret mod markedet for nybyggerier, der vil være hæmmet af manglende investeringer.

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	2,773	*2,612*	*2,685*	*2,761*
Res. Primær drift	372	*333*	*332*	*348*
Nettoresultat	285	*255*	*254*	*266*
Balance sum	2,694	*2,758*	*2,938*	*3,132*
Egenkapital	2,118	*2,203*	*2,373*	*2,556*
Indtjening per aktie (EUR)	13	*12*	*12*	*12*
Udbytte per aktie	31	*29*	*29*	*30*
P/E (x)	17	*24*	*24*	*23*
K/I (x)	2	*3*	*3*	*2*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,900
Potentiale (%)	-11
Sidste lukkekurs (DKK)	2,128
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	46
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	10/02/2021: FY 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

Udfordringerne vil fortsætte

- Aktien vil være under pres på kort- og mellemlang sigt
- En dæmper på ølforbruget indtil udgangen af 2022
- Anbefalingen er Sælg med et kursmål på 650 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Udsigt til en markant volumennedgang

Royal Unibrew-aktien har været et noget blandet bekendtskab i år, hvor aktien er steget med knap 11%. En bidragende faktor til, at aktien ender året i et positivt terræn på trods af udfordringerne relateret til corona-krisen skyldes at bryggeriet har været i stand til at generere en høj indtjeningsvækst, hvilket senest blev bekræftet i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet hvor både omsætningen og driftsindtjeningen (EBIT) overgik markedets forventninger Dette ændrer dog ikke på, at Royal Unibrews forretning nu igen er under voldsomt pres som følge af de nye nedlukninger i en lang række europæiske lande. Således har selskabet oplevet, at handlen i oktober faldt med 40% relativt til sidste år, mens handlen i november faldt med omkring 50%. Aktien vil således formentlig være under pres på kort og mellemlang sigt.

Konkurrencen er ved at blusse op igen

Unibrew er nødsaget til at spendere på markedsføringen for at holde trit med konkurrenterne. Royal Unibrew har ellers holdt markedsføringsomkostningerne nede i 3. kvartal 2020, men med udsigt til nye produktlanceringer er dette nu en nødvendighed for at sikre vækst i 2021. For 2021 er størstedelen af Unibrews råvareomkostninger hedged for prisjusteringer, men da priserne på olie, aluminium og genanvendelig emballage nu er stigende, kan dette sætte omkostningerne under pres i løbet af 2. halvår af 2021.

Medvinden skifter retning allerede i 4. kvartal 2020

Vi vurderer, at de faktorer, der var understøttende for volumenen, prismikset og marginerne i højsæsonen i 2020 gradvist vil dø ud og i stedet vende sig til modvind i 2021. Vi venter dog, at corona-restriktionerne allerede i 4. kvartal 2020 vil sætte volumenudviklingen under pres. Det skyldes især aflysningerne af flere arrangementer, med særlig tanke på julefrokoster. Et fald i forbrugernes købekraft når stimulanspakkerne fra regeringerne udløber kombineret med den voksende arbejdsløshed samt opbremsningen i den globale økonomi vil ligeledes være med til at presse volumenudviklingen. Vi vurderer, at corona-krisen vil sætte en dæmper på ølforbruget, ikke kun i 2021, men også i 2022.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	7,692	*7,648*	*8,067*	*8,330*
Res. Primær drift	1,469	*1,488*	*1,626*	*1,701*
Nettoresultat	1,142	*1,130*	*1,247*	*1,290*
Balance sum	8,493	*9,260*	*9,796*	*10,230*
Egenkapital	3,106	*3,688*	*3,853*	*4,008*
Indtjening per aktie (DKK)	23	*23*	*25*	*27*
Udbytte per aktie	12	*12*	*14*	*14*
P/E (x)	27	*30*	*27*	*26*
K/I (x)	10	*9*	*9*	*8*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	650
Potentiale (%)	-4
Seneste lukkekurs (DKK)	679
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	34
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	03/03/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi anbefaler ikke at købe nogen aktier i sektoren konsumentvare 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

Vækstudsigter retfærdiggør ikke prisen

- Corona-krisen vil begrænse omsætningsvæksten
- Vi finder ikke aktien interessant på nuværende tidspunkt
- Anbefaling er Sælg med et kursmål på 625 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Stærk forretningsudvidelse med State Street

SimCorp satte den 11. december 2020 endegyldigt underskriften på en forretningspartnerskabsaftale med amerikanske State Streets tyske datterselskab. SimCorp og State Street vil således samarbejde med henblik på at tilbyde en førende, fuldt integreret, front-to-back outsourcing-løsning til forsikringsselskaber i Europa, Mellemøsten og Afrika. Kunderne vil blandt andet få adgang til SimCorps cloud-baserede Dimension-platform med avanceret regnskabsfunktionalitet.

Opjustering af guidance for 2020

I det nye partnerskab overgår State Street fra den eksisterende licensaftale med SimCorp til en ny abonnementsbaseret licensaftale. Som følge heraf opjusterede SimCorp deres guidance for 2020. SimCorp venter nu at kunne generere en omsætningsvækst i 2020 på mellem -2% og 4% målt i lokale valutaer (tidligere mellem -5% og 5%) samt en overskudsgrad (EBIT-margin) på 25%-28% (tidligere 22%-27%). Da aftalen er underskrevet tidligere end vi havde ventet vil vi foretage estimatjusteringer forud for regnskabet for 4. kvartal 2020.

Prisfastsættelse med begrænset kurspotentiale

Vi ser SimCorp som et veldrevet og yderst attraktivt selskab, der opererer på et attraktivt nichemarked med anstændige vækstmuligheder. Når det er sagt, ser vi dog betydelige vækshindringer på kort sigt relativt til de mere generiske softwarevirksomheder på markedet, idet SimCorps strategi er for fokuseret på slutmarkedet. Dette efterlader omkring 1.200-1.300 af de allerstørste investeringsforvaltere som potentielle kunder. Vi anser fortsat prisfastsættelsen for at være særdeles anstrengt både i historiske termer og relativt til de nærmeste sammenlignelige konkurrenter, hvilket begrænser kurspotentialet. Når det er sagt finder vi fortsat de langsigtede forretningsudsigter solide. Vi vurderer dog, at corona-krisen vil være med til at begrænse både nyt salg samt tillægssalg i størstedelen af 2021. Således afventer vi i første omgang en potentiel kurstilbagegang drevet af potentielle større operationelle tilbageslag, førend vi finder aktien interessant

Udvalgte nøgletal

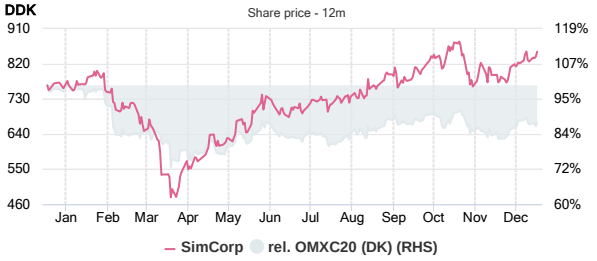
EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	455	*446*	*482*	*549*
Res. Primær drift	128	*108*	*118*	*155*
Nettoresultat	97	*82*	*91*	*118*
Balance sum	438	*484*	*545*	*639*
Egenkapital	230	*275*	*327*	*404*
Indtjening per aktie (EUR)	2	*2*	*2*	*3*
Udbytte per aktie	7	*7*	*8*	*8*
P/E (x)	42	*56*	*51*	*39*
K/I (x)	17	*16*	*14*	*11*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	625
Potentiale (%)	-27
Seneste lukkekurs (DKK)	851
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	34
Sektor	Software & Services
Næste regnskab.....fore Market)	10/02/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vi har på nuværende tidspunkt ingen favoritaktier blandt danske selskaber i kategorien 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

Solid udlånsvækst i vente

- Banksektoren er under pres på flere fronter
- Står til at indfri opjusterede guidance for 2020
- Vi har en Hold-anbefaling på aktien med et kursmål på 54 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Flere faktorer presser banksektoren

Spar Nord-aktien har været under pres i år som følge af corona-krisen, hvorfor aktien er nede med 9,5% for året. Årsagen skyldes en kombination af en forlænget udsigt til stigende renter grundet centralbankernes lempelige pengepolitik samt enorme hensættelser. Da ECB har en inflationsprognose på 1,4% for 2023 er der udsigt til, at renterne vil forblive lave i mange år endnu. Interessen for banksektoren vil dog være begrænset af den seneste melding fra ECB. Den 15. december 2020 meddelte ECB's banktilsyn således, at bankerne skal udvise ekstrem forsigtighed med hensyn til udbytte og aktietilbagekøb. ECB har blandt andet opfordret bankerne til ikke udbetale udbytte eller foretage aktietilbagekøb indtil 30. september 2021.

Opjustering af guidance for 2020

Spar Nord opjusterede tidligere på måneden deres guidance for 2020. Banken venter nu en kerneindtjening i 2020 på 1.150-1.250 mio. kr. (tidligere 1.000-1.200 mio. kr.), samt et resultat efter skat på 650-750 mio. kr. (tidligere 500-700 mio. kr.). Opjusteringen er blandt andet drevet af en positiv trend på de finansielle markeder. Vi venter, at Spar Nord i 2020 genererer en kerneindtjening før nedskrivninger på 1.122 mio. kr., mens resultatet efter skat ender på 647 mio. kr. Til sammenligning venter konsensus en kerneindtjening før nedskrivninger på 1.140 mio. kr. samt et resultat efter skat på 638 mio. kr.

Udsigt til fortsat høj kreditkvalitet

Vi venter, at Spar Nords performance i 2021 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	*3,271*	*3,149*	*3,157*
Indtj. før skat	1,304	*880*	*972*	*956*
Nettoresultat	1,013	*652*	*724*	*705*
Balance sum	93,113	*95,000*	*93,780*	*97,348*
Egenkapital	8,901	*9,557*	*9,955*	*10,192*
Indtjening per aktie (DKK)	8	*5*	*6*	*6*
Udbytte per aktie	-	*3*	*4*	*4*
P/E (x)	8	*11*	*10*	*10*
K/I (x)	0.9	*0.7*	*0.7*	*0.7*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	54.0
Potentiale (%)	-7
Seneste lukkekurs (DKK)	58.3
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKm)	7,168
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	11/02/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Danske Bank, Jyske Bank, Nordea og Sydbank, som vi har på Køb. Vi er ligeledes positive på Spar Nord, 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

- Opkøb af Alm. Brand Bank er et vigtigt strategisk træk
- Synergier bør løfte egenkapitalforrentningen væsentligt
- Anbefalingen er Køb. Kursmålet hæves til 145 kr. (120 kr.)

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Aktien har været inde i et fint momentum

Sydbank-aktien har været inde i et positivt momentum siden banken den 1. oktober 2020 meddelte, at de opkøber Alm. Brands bankforretning. Vi ser positivt på opkøbet og ser det som et vigtigt strategisk træk. Sydbank har blandt andet været igennem et stærkt transformations- og omkostningseffektiviserende program, der kan videreføres til Alm. Brand Bank med formålet om at optimere omkostningsbasen. Derudover kan Sydbanks IRB-model anvendes på Alm. Brand Banks låneportefølje. Ydermere venter vi begrænsede omkostninger relaterede til integrationen, idet både Sydbank og Alm. Brand Bank serviceres af det samme datacenter, nemlig Bankdata.

Sydbank bolstre lønsomheden

Sydbank venter at kunne opnå omkostningssynergier for 250 mio. kroner, der vil være fuldt realiseret inden 2022. Vi finder dog tidshorisonten en anelse for optimistisk, idet IT-systemerne tidligst vil blive integreret en gang i september 2021. Vi venter omkostningssynergier for 230-250 mio. kroner primært drevet af afskedigelse af fuldtidsstillinger. Vi venter, at størstedelen af synergierne vil materialisere sig i løbet af 2021. Vi venter, at Sydbank efter opkøbet vil være i stand til at generere en egenkapitalforrentning (ROE) på 8,8% i 2022. Som følge heraf hæver vi vores indtjeningsforventninger (EPS) for 2021-22.

Udsigt til en positiv kursudvikling

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. I tak med at de strategiske initiativer effektueres gradvist i de kommende kvartaler venter vi, at Sydbanks lønsomhed vil forbedres markant. Vi vurderer, at en fortsat positiv udvikling i nettorenteindtægterne samt den fortsatte eksekvering af omkostningsplanen og de strategiske initiativer vil understøtte en positiv kursudviklingen på kort og mellemlang sigt.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Totalindkomst	3,879	*3,873*	*4,627*	*4,684*
Indtj. før skat	1,081	*958*	*1,109*	*1,301*
Nettoresultat	853	*748*	*871*	*1,022*
Balance sum	147,738	*152,034*	*168,457*	*172,922*
Egenkapital	11,764	*12,435*	*12,951*	*13,057*
Indtjening per aktie (DKK)	14	*13*	*15*	*18*
Udbytte per aktie	-	*6*	*7*	*9*
P/E (x)	9	*9*	*8*	*7*
K/I (x)	0.7	*0.6*	*0.6*	*0.5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	145
Potentiale (%)	14
Seneste lukkekurs (DKK)	128
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKm)	7,537
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	02/03/2021: FY report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt bankerne er Danske Bank, Jyske Bank, Nordea og Sydbank, som vi har på Køb. Vi er ligeledes positive på Spar Nord, 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

Udfordringerne vil fortsætte

- Toplinjeudviklingen er udfordret
- Bedre værdi i Tryg og Sampo
- Vi har en salgsanbefaling på aktien og et kursmål på 251 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Lav

Svag kursudvikling i år

Topdanmark-aktien har langt fra været et godt bekendtskab i år, hvor aktien er faldet med mere end 19%. Dette på trods af det markante rebound på de finansielle markeder siden bunden i marts. Årsagen skyldes en kombination af en forlænget udsigt til stigende renter grundet centralbankernes lempelige pengepolitik samt skuffende kvartalsregnskaber. Imidlertid ser vi en risiko for, at de kommende kvartalsregnskaber ligeledes vil være skuffende læsning trods en forventning om en bedring i investeringsafkastet drevet af den positive trend på de finansielle markeder.

Trygs medlemsbonus vil presse aktien

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 vil være 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.

Bedre værdi andre forsikringsselskaber

Trods kursudviklingen i år finder vi prisfastsættelsen på 16,6x P/E for 2021 for anstrengt relativt til resten af sektoren. Vi vurderer, at Topdanmarks toplinje i stigende grad vil blive udfordret af konkurrenten Trygs kundebonusprogram. Derudover er Topdanmark udelukkende et dansk forsikringsselskab, hvorfor manglende geografisk diversificering vil være hæmmende for forretningsudviklingen. Topdanmark agter fortsat at udbetale hele eller dele af det resterende udbytte for 2019 på 8,5 kr. per aktie. En endelig afgørelse herom er udskudt til generalforsamlingen den 25. marts 2021.

Udvalgte nøgletal

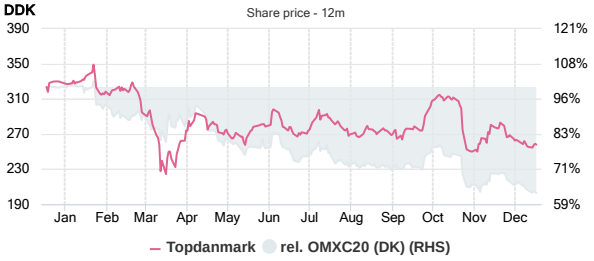
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Præmieindt., brutto	9,397	*9,619*	*9,731*	*9,861*
Indtj. før skat	1,987	*1,189*	*1,734*	*1,768*
Nettoresultat	1,546	*933*	*1,352*	*1,379*
Balance sum	98,442	*102,796*	*103,960*	*105,149*
Egenkapital	6,397	*6,603*	*7,116*	*7,184*
Indtjening per aktie (DKK)	18	*11*	*16*	*16*
Udbytte per aktie	9	*10*	*15*	*15*
P/E (x)	18	*24*	*17*	*16*
K/I (x)	4	*3*	*3*	*3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	251
Potentiale (%)	-3
Seneste lukkekurs (DKK)	258
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	22
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	22/01/2021: FY 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

Et bedre aktieår i vente i 2021

- Aktien har været presset af et bindende købstilbud
- Flere faktorer bør understøtte kursudviklingen i 2021
- Anbefalingen er køb og kursmålet er på 227 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Har været et svagt bekendtskab i år

Tryg-aktien har været et svagt bekendtskab i år, hvor aktien er nede med 3%. Aktien har dog været presset af det bindende købstilbud på det britiske forsikringsselskab RSA Insurance Group. For at finansiere købet har Tryg nemlig valgt at hente 37 mia. kr. i en fortegningsemission, hvilket udvander investorernes aktiebeholdninger. Går handlen igennem vil Tryg dog være det største skadeforsikringsselskab i Skandinavien, mens selskabet samtidig bliver det tredjestørste forsikringsselskab i Sverige og Norge. Dette vil således styrke Trygs geografiske diversificering. Tryg venter at kunne løfte sin toplinje med 45% som følge af opkøbet, ligesom det tekniske resultat ventes at blive fordoblet.

Toplinjen er fortsat i bedring

Vi venter, at Tryg-aktien går en bedre tid i møde i 2021. Tryg arbejder på at styrke deres nye produkt, Private Vælfærdsforsikringer, der skal dække eksempelvis ældreplejen. Efterspørgslen på private velfærdsforsikringer er voksende i takt med, at den offentlige velfærd er under stigende pres. Dermed vil Tryg potentielt kunne opnå en konkurrencemæssig fordel relativt til konkurrenterne. Vi vurderer, at Trygs øgede fokus på det private segment vil være en positiv vækstdriver de kommende år, da lønsomheden er højere og kapitalkravene lavere i dette segment. Toplinjen er i bedring og ventes at blive understøttet af opkøbet af Alka, Trygs kundebonusprogram og det kommende samarbejde med Danske Bank.

Styrker modstandsdygtigheden yderligere

Tryg arbejder på at styrke deres i forvejen solide skadesforsikringsforretning. Dette er positivt, da vi vurderer, at skadesforsikringsselskaber er mere modstandsdygtige over for konjunkturudsving og lavrentemiljøer. Med en forlænget udsigt til stigende renter grundet centralbankernes lempelige pengepolitik vil Tryg således være blandt vinderne på det nordiske forsikringsmarked Derudover henter Tryg på nuværende tidspunkt omkring 50% af deres omsætning i det private segment. Dette holder hånden under den samlede forretning, eftersom indtjeningen fra det private segment historisk set har vist sig at være relativt modstandsdygtigt under større økonomiske kriser.

Udvalgte nøgletal

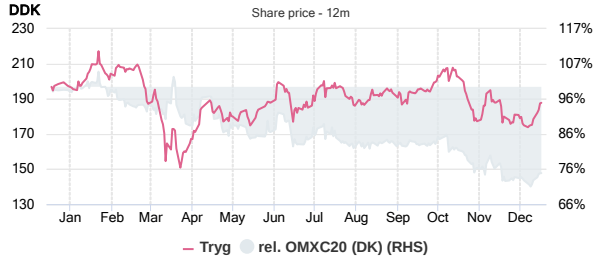
DKKm	2019	2020e	2021e	2022e
Præmieindt., brutto	21,741	*22,443*	*22,948*	*23,526*
Indtj. før skat	3,628	*3,117*	*3,799*	*3,887*
Nettoresultat	2,843	*2,358*	*2,963*	*3,032*
Balance sum	59,059	*58,777*	*59,591*	*60,427*
Egenkapital	12,085	*13,407*	*14,258*	*14,619*
Indtjening per aktie (DKK)	9	*8*	*10*	*10*
Udbytte per aktie	8	*7*	*9*	*7*
P/E (x)	21	*24*	*19*	*19*
K/I (x)	5	*4*	*4*	*4*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	227
Potentiale (%)	21
Seneste lukkekurs (DKK)	188
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	52
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	26/01/2021: FY 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

Konsensus er for optimistiske

- Står til at tabe en stor ordre på den amerikanske østkyst
- Annonceret ordreindgang i 4. kvartal 2021 højere end sidste år
- Anbefalingen er Sælg. Kursmålet hæves til 700 kr. (650 kr.).

Nuværende anbefaling: Salg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Offshore-forretningen halter efter konkurrenterne

Vi ser overtagelsen af MHI Vestas Offshore (MVOW) som et tydeligt bevis på Vestas' overbevisning om, at markedet for Offshore tilbyder et interessant potentiale. Imidlertid er der flere troværdige kilder der kan bekræfte, at MVOW nu er ude af billedet for det 800 MW store Offshore vindmølleprojekt på USA's østkyst, hvor det i stigende grad lader til, at GE's større 13 MW turbine er i førerpositionen. Der hersker således ingen tvivl om, at MVOW halter efter konkurrenterne med hensyn til turbinestørrelserne. Mens MVOW stadig tester 9,5 MW turbiner, er der flere af konkurrenterne der tester 12-14 MW turbiner.

Fraværet af EnVentus-ordre er bekymrende

Årsagen til sammenbruddet for Vestas' nyligt installerede vindmølle i Sverige er fortsat under efterforskning. I manglen af konkrete oplysninger vurderer vi imidlertid, at sammenbruddet formentlig kan tilskrives Vestas fremfor underleverandørerne. I den forgange måned kunne Vestas dog meddele, at de havde vundet en enorm 534 MW-ordre i Brasilien. Som følge heraf er Vestas' annoncerede ordreindgang i 4. kvartal 2020 for indeværende højere end ordreindgangen for 4. kvartal 2019. Vi finder dog fraværet af EnVentus-ordre for bekymrende.

Stor strukturel volatilitet og kompleksitet

Konsensus forventninger til 2020 er steget voldsomt de seneste måneder. Således ligger konsensus' estimater for 4. kvartal 2020 hele 24% højere end vores estimater. Vestas er en kompleks og projektorienteret virksomhed med stor strukturel volatilitet, hvor indtjeningen nemt kan rammes af uforudsete hændelser, en risiko som for indeværende ikke tillægges nogen værdi af markedet. Vi erkender, at aktien kan vise sig at være modstandsdygtig over for svagere end ventede kvartalsregnskaber. Det skyldes især at flere fonde med fokus på ESG og bæredygtige aktier går målrettet efter aktier som Vestas. På trods af fine resultater i år har Vestas ikke foretaget ændringer af deres guidance for 2020. Vi vurderer, at det skyldes en forventning om en svag afslutning på året.

Udvalgte nøgletal

EURm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	12,147	*14,933*	*15,772*	*15,666*
Res. Primær drift	1,004	*717*	*1,217*	*1,305*
Nettoresultat	700	*487*	*860*	*928*
Balance sum	14,331	*16,314*	*18,394*	*19,032*
Egenkapital	3,345	*3,222*	*4,666*	*5,385*
Indtjening per aktie (EUR)	4	*2*	*4*	*5*
Udbytte per aktie	8	*5*	*8*	*9*
P/E (x)	25	*64*	*42*	*38*
K/I (x)	5	*11*	*8*	*7*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	700
Potentiale (%)	-47
Sidste lukkekurs (DKK)	1,310
Dato	2020-12-17
Markedsværdi (DKKbn)	260
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	10/02/2021: FY 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	13,845.00 kr.	13,750.00 kr.	12,750.00 kr.	25 nov 2020	Køb	Hold	20 aug 2020	Frans Høyer
Alk-Abello	2,298.00 kr.	2,340.00 kr.	2,307.00 kr.	12 nov 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	223.20 kr.	220.00 kr.	240.00 kr.	27 aug 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	961,40 kr.	800.00 kr.	850.00 kr.	29 okt 2020	Sælg	Hold	09 sep 2020	Frans Høyer
Chr. Hansen	616.80 kr.	700.00 kr.	760.00 kr.	09 okt 2020	Hold	Køb	09 okt 2020	Annette Lykke
Coloplast	933.80 kr.	1.000.00 kr.	1.075.00 kr.	04 nov 2020	Hold	Køb	06 nov 2019	Annette Lykke
Danske Bank	96,20 kr.	124.00 kr.	120.00 kr.	05 nov 2020	Køb	Hold	30 mar 2020	Thomas Eskildsen
Demant	229.30 kr.	190,00 kr.	175.00 kr.	18 aug 2020	Sælg	Hold	01 apr 2020	Annette Lykke
DSV Panalpina	1.026.50 kr.	1.075.00 kr.	1.00.00 kr.	01 okt 2020	Hold	Køb	01 okt 2020	Frans Høyer
FLSmidth & Co	229.30 kr.	185.00 kr.	200.00 kr.	05 okt 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	2,424.00 kr.	2,450.00 kr.	2,400.00 kr.	05 nov 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	488.20 kr.	490.00 kr.	460.00 kr.	01 okt 2020	Hold	Køb	30 apr 2020	Annette Lykke
ISS	107.65 kr.	54.00 kr.	93.00 kr.	21 sep 2020	Sælg	Hold	08 jul 2020	Erik Elander
Jyske Bank	226.50 kr.	250.00 kr.	245.00 kr.	04 nov 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	211.60 kr.	190.00 kr.	245.00 kr.	04 nov 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Netcompany	577.00 kr.	770.00 kr.	785.00 kr.	06 nov 2020	Køb		19 jun 2020	Erik Elander
Nordea	50.80 kr.	83.00 SEK	80.00 SEK	26 okt 2020	Køb	Hold	05 jul 2019	Thomas Eskildsen
Novo Nordisk	443.95 kr.	485.00 kr.	493.00 kr.	02 nov 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	347.50 kr.	325.00 kr.	275.00 kr.	10 aug 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	647.00 kr.	425.00 kr.	390.00 kr.	04 nov 2020	Sælg	Hold	25 jun 2020	Frans Høyer
Ringkjøbing Landbobank	551.00 kr.	425.00 kr.	420.00 kr.	27 okt 2020	Sælg	Hold	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Rockwool	2,240.00 kr.	1,900.00 kr.	1,850.00	24 aug 2020	Sælg	Hold	17 jul 2020	Frans Høyer
Royal Unibrew	678.80 kr.	650.00 kr.	600.00 kr.	26 okt 2020	Sælg	Hold	20 nov 2020	Frans Høyer
Schouw & Co.	605.00 kr.	697.00 kr.	677.00 kr.	10 nov 2020	Køb	Akkumuler	20 aug 2018	Kjetil Lye
SimCorp	868.50 kr.	625.00 kr.	600.00 kr.	13 nov 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	58.40 kr.	54.00 kr.	51.00 kr.	27 okt 2020	Hold	Sælg	27 jul 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	**128.20 kr.**	**145.00 kr.**	**120.00 kr.**	**10 dec 2020**	**Køb**	**Hold**	**29 okt 2020**	**Thomas Eskildsen**
Topdanmark	266.40 kr.	251.00 kr.	256.00 kr.	26 okt 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	191.60 kr.	227.00 kr.	216.00 kr.	07 okt 2020	Køb	Hold	07 apr 2020	Kimmo Rämä
Vestas	**1.321.50 kr.**	**700.00 kr.**	**650.00 kr.**	**04 dec 2020**	**Sælg**	**Køb**	**08 apr 2020**	**Frans Højer**
Zealand Pharma	221.80 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

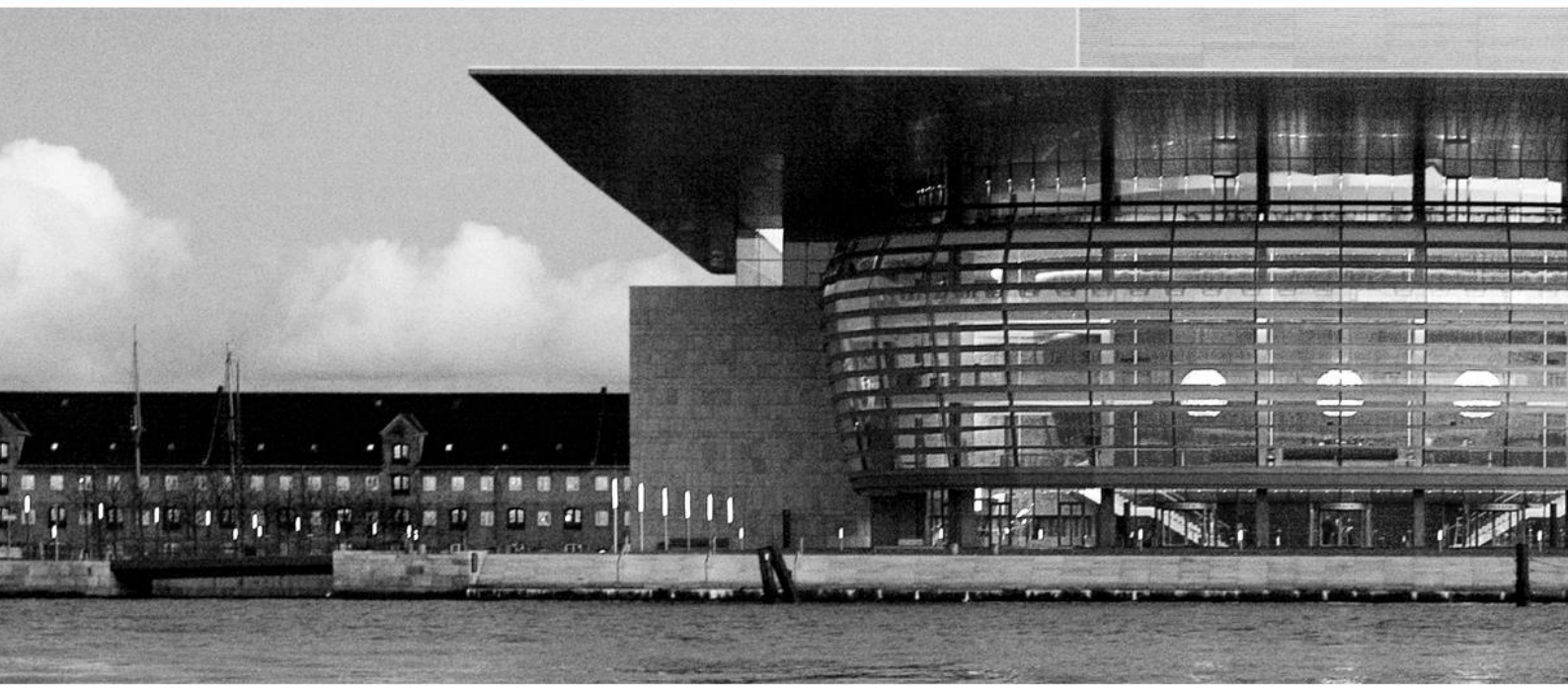
Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 33 41 8200
Fax. +45 33 41 85 52

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