31/03/2020 10:02

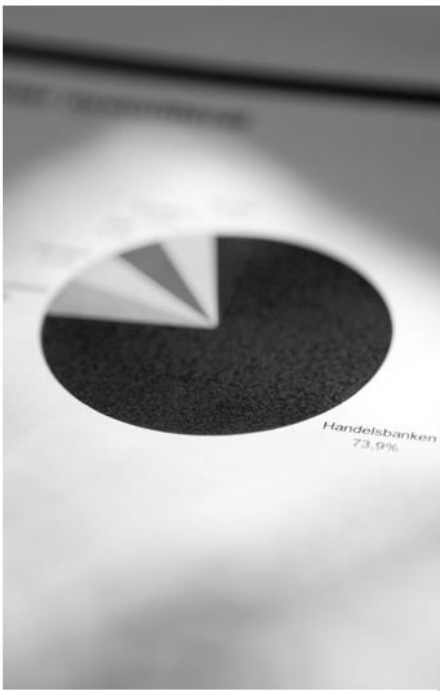
Danske Aktier

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	20
Nordea	21
Novo Nordisk	22
Novozymes	23
Pandora	24
Ringkjøbing Landbobank	25
Rockwool	26
Royal Unibrew	27
SimCorp	28
Spar Nord	29
Sydbank	30
Topdanmark	31
Tryg	32
Vestas	33
Definitioner og forklaringer	34
Særlige oplysninger	36

Aktiestrateg
Haider Anjum

Senior Aktiestrateg
Michelle Nørgaard

Flyvere: Størst potentiale på kort sigt

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

Chr. Hansen

- Solide defensive kvaliteter vil fortsat holde hånden under aktien.
- Virusudbruddet har umiddelbart ikke haft mærkbare konsekvenser for den kinesiske efterspørgsel på mejeriprodukter.
- Vi kan ikke udelukke, at efterspørgslen på probiotisk yoghurt, der blandt andet stimulerer immunforsvaret, er steget i kølvandet på virusudbredelsen.

Genmab

- Kræftbehandlinger vurderes at være kritiske, hvorfor disse ikke udskydes som følge af coronavirus-udbruddet.
- Vi venter, at FDA fodkender den subkutane version af Darzalex .
- Vi vurderer, at der er 80% sandsynlighed for positive resultater fra fase II-forsøgsstudiet for kræfmidlet Tiso mod livmoderhalskræft.

Vestas

- Konkurrenter melder om fortsat solid ordreindgang i 1. kvartal 2020.
- Vi venter ikke, at aktien kommer under pres såfremt resultaterne i 1. kvartal 2020 skuffer, eftersom investorerne kigger længere ud i fremtiden.
- Vestas ordrebøger er overordnet set oftest fyldte, hvorfor selskabet ikke har behov for at jagte nye ordrer.



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

- Virusudbruddet har skabt en makroøkonomisk usikkerhed i form af blandt andet faldende kurser på realkreditobligationer, udvidede kreditspænd på erhvervsobligationer samt forventede højere nedskrivninger.
- Investorernes interesse for banksektoren kan dog på kort sigt lide under, at ECB har beordret bankerne i Eurozonen til at droppe udbyttebetalingerne og planlagte aktietilbagekøb i 2020.
- V ser vi bedre værdi andre steder i banksektoren.

SimCorp

- Markant fald i aktiver under forvaltning på globalt plan vil formentlig få en betydelig negativ effekt på SimCorps indtjening.
- Kan ikke udelukke, at selskabet vil rapportere skuffende kvartalsregnskaber i løbet af de kommende 12 måneder.
- Vi ser en risiko for, at konsensus vil sænke deres estimater i den kommende fremtid.

Topdanmark

- Der er en risiko for, at de økonomiske konsekvenser af coronavirussen bliver større end ventet.
- Stigende usikkerhed i forhold til udbetaling af erstatningskrav i form af blandt andet rejseforsikringer, sundhedsforsikringer, lønsikring og forsikring mod tab af erhvervsevne.
- Det nye samarbejde med Nordea vil tidligst kompensere for den ophørte aftale med Danske Bank fra og med år 2021



A.P. Møller - Mærsk

Attraktiv opkøbsmulighed

- Flere tegn på en snarlig normalisering af driften
- Tilbagefald udgør attraktiv opkøbsmulighed
- Vi fastholder købsanbefalingen, mens kursmålet sænkes til 9.000 kr. (9.500 kr.)

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Det ultimative skrækscenarie kan afskrives

A.P. Møller-Mærsk-aktien har været blandt de mest faldende danske aktier i eliteindekset i år, hvor aktien er faldet med omkring 40%. Årsagen skyldes stigende bekymringer for hvilke økonomiske konsekvenser coronavirussen vil få for den globale vækst. Som følge af virusudbruddet har Mærsk, i forbindelse med en handelsopdatering den 20. marts, set sig nødsaget til at sløjfe deres guidance for 2020. Dog venter Mærsk alligevel en driftsindtjening (EBITDA)på 1,4 mia. dollar i 1. kvartal 2020 på trods af et volumenfald på 5%. Til sammenligning genererede Mærsk en driftsindtjening på 1,2 mia. dollar i 1. kvartal 2019. Forbedringen i driftsindtjeningen skyldes en gunstig udvikling i forholdet mellem fragtraterne og bunkerpriserne samt en forbedret omkostningskontrol.

Konkurrenter venter en normalisering af driften

Således er fragtselskaberne så småt er ved at forberede sig på en normalisering af driften. Det tyske fragtselskab Hapag-Lloyd modtager på nuværende tidspunkt mere end 12.000 bookinger af tyvefodscontainere ud af Kina på daglig basis, hvilket er over det historiske gennemsnitlige niveau. DSV Panalpina venter desuden, at forsendelserne ud af Kina formentlig vil være tilbage på normale niveauer i løbet af april. Mærsk har dog løbende aktivt tilpasset deres flådestørrelse i forhold til udsvingene i efterspørgslen i forsøget på at beskytte deres omkostningsposition.

Aktien ventes at gå en stærk tid i møde

Statistikken over fragtselskabernes sejladser, der blev offentliggjort den 6. marts indikerer, at man så småt kan afskrive det ultimative skrækscenarie. Dette understøttes ligeledes af de stigende fragtrater på containerfragt. Således vurderer vi, at det seneste kurstilbagefald udgør en stærk opkøbsmulighed. Såfremt den opmuntrende sejladsudvikling fortsætter i de kommende måneder vurderer vi, at Mærsk-aktien går en stærk tid i møde, om end med risiko for periodevise udsving. Vi kan ikke udelukke, at efterspørgslen i 2. halvår 2020 indhenter det tabte fra 1. halvår.

Udvalgte nøgletal

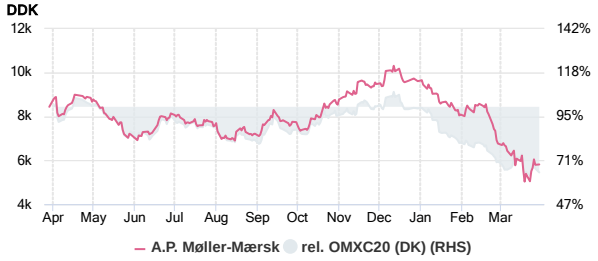
USDm	2019	2020e	2021e	2022e
Omsætning	38,890	*39,380*	*42,224*	*43,491*
Res. Primær drift	1,725	*890*	*2,707*	*3,149*
Nettoresultat	-84	*221*	*2,038*	*2,212*
Balance sum	55,399	*53,742*	*54,949*	*56,228*
Egenkapital	28,837	*27,720*	*29,220*	*30,895*
Indtjening per aktie (USD)	-4	*11*	*103*	*113*
Udbytte per aktie	150	*150*	*150*	*150*
P/E (x)	75	>99	*9*	*8*
K/I (x)	1	*0.6*	*0.6*	*0.6*

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	9,000
Potentiale (%)	55
Sistelukkekurs (DKK)	5,818
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	113
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	13/05/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

- Udsigt til at allergisæsonerne forlænges
- Venter en tocifret vækst i mange år frem
- Vi fastholder vores købsanbefaling og kursmål på 2.080 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Klimaforandringer styrker indtjeningspotentialet

Alk-Abello har et af de mere solide forretningsgrundlag i vores analyseunivers, hvilket også er anerkendt af markedet. Således er Alk-Abello blandt vores favoritaktier i den nordiske medicinal- og bioteksektor. Vi vurderer, at Alk-Abello på nuværende tidspunkt har et stabilt fundament, der agerer som springbræt mod yderligere vækst. Således består Alk-Abellos portefølje af lægemidler blandt andet af en varieret og differentieret mængde af tablet- og sprøjtebaserede allergiprodukter, der står til at opleve en markant omsætningsvækst i de kommende år. Dette skyldes blandt andet klimaforandringerne, der vil resultere i et stigende antal af allergier på globalt plan. Derudover oplever man blandt andet i Europa, at foråret indtræder tidligere, hvilket resulterer i, at græs- og pollenallergisæsonen forlænges. Dette styrker alt andet lige Alk-Abellos indtjeningspotentiale.

Positive toner fra den adm. direktør

ALK-Abellos adm. direktør udtalte tidligere på måneden, at selskabet venter at generere en tocifret omsætningsvækst i "mange år" frem, mens selskabet vil opnå en overskudsgrad på 20-25% inden udgangen af 2025. Hvad angår forventningerne til omsætningsvæksten, venter vi ligeledes en tocifret vækst på omkring 11% om end med et lille dyk i 2022/23. Derudover venter vi, at ALK vil have en toplinjevækst på 9-12% i de kommende år. Heri er inkluderet en 60% sandsynlighed for lanceringen af ACARIZAX i Kina fra 2023, lanceringen af allergisk astmamedicin til børn samt større fokus på markedspenetrering af Windgap adrenalinpennen i USA. Ved en 100% lanceringssandsynlighed vil disse tre faktorer hæve vores kursmål til 2.426 kr.

Væksten er relativt upåvirket af virusudbruddet

Foruden en potentiel forsinkelse af forsøgsstudiet med husstøvmidetabletten ACARIZAX/ODACTRA på det kinesiske marked, er Alk-Abellos kommercielle eksponering mod Kina og coronavirusudbruddet af minimal karakter. Med det store kursfald den seneste måned, hvor aktien er nede med omkring 15%, vurderer vi, at risiko/afkast-forholdet på nuværende tidspunkt udgør en attraktiv købsmulighed. Vi vurderer, at investorerne igen vil købe op i aktien, når de kommende kvartalsregnskaber viser en fortsat stærk vækst, der er relativt upåvirket af coronavirusudbruddet.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	2,915	3,274	*3,630*	*4,048*
Res. Primær drift	-96	-14	*42*	*270*
Nettoresultat	-168	-50	*-8*	*175*
Balance sum	4,865	5,011	*5,149*	*5,298*
Egenkapital	3,179	3,129	*3,121*	*3,296*
Indtjening per aktie (DKK)	-15	-4	*-0.8*	*16*
P/E (x)	n.m	n.m	>99	*70*
K/I (x)	3	6	*5*	*5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	2,080
Potentiale (%)	42
Seneste lukkekurs (DKK)	1,465
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	16
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	06/05/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

Alk-Abelló producerer vacciner til behandling af allergi. Målsætningen er at kurere allergi samt udvikle stadig mere patientvenlige og effektive lægemidler. Alk er førende inden for vacciner mod allergi. Grazax-tabletten mod græspollenallergi er selskabets flagskib på produktsiden.

Selskabet står selv for salget af Grazax i Europa, mens salget i USA på sigt skal varetages af Merck. Udviklingsporteføljen består bl.a. af produktkandidater til behandling af allergi overfor pollen og husstøvmider.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Ambu

Dyr, men besidder et kæmpe potentiale

- Lille eksponering til coronaudbruddet
- Er ikke ramt af de virusinddæmmede tiltag i Malaysia
- Vi fastholder vores købssanbefaling og kursmål på 175 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	175
Potentiale (%)	5.1
Sistelukkekurs (DKK)	167
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	41
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	05/05/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Efterspørgslen på Ambus produkter er stigende

I modsætning til det generelle aktiemarked har Ambu været et godt bekendtskab i år, hvor aktien er steget med mere end 49%. Den pæne kursudvikling skyldes primært, Ambu er et selskab, som har en meget lille eksponering i forhold til coronaudbruddet, men snarere er i en position, hvor de kan lukrere på udbruddet idet deres engangsendoskoper kan blive efterspurgt i højere grad i disse tider i forsøget på at undgå smittespredning. Det kan være med til at åbne flere døre til gavn for omsætningen. Foruden dette producerer Ambu åndedrætsudstyr, hvor efterspørgslen på disse produkter er steget kraftigt i kølvandet på coronaudbruddet. Dermed vurderer vi, at Ambu er blandt de selskaber, som vil klare sig bedst i disse turbulente perioder.

Påvirkes ikke af nedlukninger i Malaysia

Derudover har de malaysiske myndigheder for nylig givet Ambu tilladelse til at fortsætte deres leverancer til sundhedsmyndighederne på trods af de virusinddæmmende tiltag, i form af blandt andet nedlukninger, der trådte i kraft per 18. marts 2020. Endelig har aktien i den seneste måned nydt godt af flere positive anbefalinger fra diverse finanshuse, mens en række større kapitalfonde har lukket deres shortpositioner i aktien.

Markant potentiale trods dyr prisfastsættelse

Vi har på nuværende tidspunkt en købsanbefaling på aktien. Det skyldes blandt andet lanceringen af aScope Duo. Vi vurderer, at omsætningen fra aScope Duo potentielt kan nå 2 mia. kr. i 2023/24, hvilket vil sikre Ambu en solid markedsposition. Vi vurderer, at Ambu er i den sidste fase i forhold til udviklingen af den endelige version af deres aScope Duo engangsendoskop. Således venter vi, at selskabet indgiver en 510K ansøgning til FDA snart. Vi venter samtidig, at Ambu vil have en årlig procentvisvis vækst i de kommende fem år på omkring 20% i visualiseringsdivisionen, mens nye produktlanceringer vil understøtte overskudsgraden med 100-300 basispunkter. På trods af den dyre prisfastsættelse, med en P/E på 61,2x for 2021/22, vurderer vi ikke, at der er andre nordiske selskaber, der tilbyder et lignende potentiale.

Udvalgte nøgletal

DKKm (FYE: 30/09)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	2,820	*3,399*	*4,201*	*5,317*
Res. Primær drift	306	*443*	*589*	*921*
Nettoresultat	317	*286*	*404*	*665*
Balance sum	4,569	*4,859*	*5,322*	*6,087*
Egenkapital	2,179	*2,366*	*2,687*	*3,254*
Indtjening per aktie (DKK)	1	*1*	*2*	*3*
Udbytte per aktie (DKK)	400,000	*336,234*	*395,875*	*651,072*
P/E (x)	64	>99	>99	*61*
K/I (x)	14	*18*	*15*	*13*

Kilde: Handelsbanken Capital Market

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

Ambu udvikler og producerer diagnostisk og livbærende udstyr til hospitaler og medicinske klinikker. Det

Virksomheden opererer gennem tre forretningsområder: Anæstesi, Patient Monitoring & Diagnostics og Visualisering.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Carlsberg

Indtjeningen er under pres af corona

- Carlsberg har endnu ikke suspenderet guidance for 2020
- Attraktivt risiko/afkast-forhold
- Anbefalingen hæves til Køb (Sælg), mens kursmålet sænkes til 900 kr. (950 kr.).

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Betydelig eksponering mod coronavirussen, men…

Carlsberg-aktien har i lighed med det generelle aktiemarked været under et gevaldigt pres i år, hvor aktien er faldet med omkring 25%. Årsagen skyldes Carlsbergs betydelige eksponering mod markeder, der er hårdt ramt af den eskalerende udbredelse af coronavirussen. Således har flere europæiske lande iværksat virusinddæmmende tiltag i form af blandt andet nedlukninger af barer og restauranter, hvor Carlsberg henter en stor del af deres indtjening. Dog vurderer vi, at det forventede fald i indtjeningen er mere end inddiskonteret i den aktuelle kurs.

Potentiel nedjustering bliver mindre end frygtet

Vi anerkender usikkerheden som følge af Carlsbergs betydelige eksponering mod Kina og Vesteuropa, som har været eller er ramt af coronaudbruddet. Det begrænser indtjeningspotentialet på samtlige af selskabets markeder. Ikke desto mindre bemærker vi dog, at Carlsberg på nuværende tidspunkt hverken har set sig nødsaget til at suspendere deres guidance for 2020 eller det igangværende aktietilbagekøbsprogram. Såfremt Carlsberg ser sig nødsaget til at nedjustere deres forventninger for 2020, vurderer vi dog, at nedjusteringen bliver langt mindre end den aktuelle kurs antyder.

Kurspotentiale på mere end 20%

I kølvandet på nedlukningerne i en række europæiske lande sænker vi vores forventninger til udviklingen i driftsindtjeningen (EBIT) med 12%, mens vi venter en overskudsgrad i 2020 på 14,8%. I kølvandet på den store kurstilbagegang finder vi nu risiko/afkast-forholdet attraktivt. Vores prisfastsættelse af aktien tilbyder således et potentiale på mere end 20% fra den aktuelle kurs. Derudover har Carlsberg understreget, at de kan kalibrerer deres omkostninger for at udligne tabt indtjening som følge af coronavirussen i Kina. Carlsberg har for nylig oplyst, at de i fællesskab med samarbejdspartnere forsøger at lave en bestanddel af deres Somersby Cider om til håndsprit, som der er kraftig efterspørgsel på. Vinbasen, hvis alkoholprocent skal øges til min. 85%, gives gratis og Carlsberg vil således ikke profitere på det.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	62,503	65,902	*65,139*	*69,819*
Res. Primær drift	9,241	10,966	*9,655*	*11,695*
Nettoresultat	5,309	6,569	*5,644*	*6,892*
Balance sum	117,700	123,120	*120,086*	*120,664*
Egenkapital	47,889	46,035	*43,339*	*41,844*
Indtjening per aktie (DKK)	35	43	*38*	*47*
Udbytte per aktie	18	21	*22*	*24*
P/E (x)	20	24	*19*	*15*
K/I (x)	2	3	*3*	*3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	900
Potentiale (%)	20
Seneste lukkekurs (DKK)	753
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	111
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	30/04/2020: Q1 trading statement

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt danske selskaber i kategorien konsumentvarer er Carlsberg og Royal Unibrew, som vi har på køb.

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

Opmuntrende tegn i Kina

- Blandt de mindst faldende danske aktier i år
- Kinesisk efterspørgsel på mejeriprodukter er intakt
- Vi hæver anbefalingen til Køb (Hold), mens kursmålet hæves til 575 kr. (500 kr.)

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Lav

Solide defensive kvaliteter skinner igennem

Chr. Hansens solide defensive kvaliteter har blandt andet været årsagen til, at aktien har været blandt de mindst faldende aktier i det danske eliteindeks. Således er aktien nede med omkring 5,5% i år, hvilket er markant lavere end det gennemsnitlige niveau for aktierne i eliteindekset. Dette på trods af Chr. Hansens enorme eksponering mod det kinesiske marked. Således henter Chr. Hansen 9% af deres samlede omsætning i Kina, mens det kinesiske yoghurtmarked er afgørende for selskabets fremtidige vækst.

Mejeriprodukter i Kina er fortsat højt efterspurgt

Den kinesiske detailforretning, Meituan, meddelte, at efterspørgslen fortsat af høj, mens 80% af omsætningen på nuværende tidspunkt hentes fra onlinesalg. Dette tyder alt andet lige på, at virusudbruddet umiddelbart ikke har haft mærkbare konsekvenser for den kinesiske efterspørgsel på mejeriprodukter. 2aMilk, der er en kinesisk leverandør af modermælkserstatning, har ligeledes rapporteret om en stigning på 32% i salget af modermælkserstatninger i Kina for perioden januar-februar 2020. Taget disse faktorer i betragtning kan vi ikke udelukke, at Chr. Hansens omsætning i Kina i 2. kvartal 2019/20 muligvis ikke er så belastet som frygtet. Det skyldes, at mejeriprodukter i stigende grad sælges online, mens modermælkserstatning i øjeblikket er højt efterspurgt. Således kan vi ikke udelukke, at efterspørgslen på probiotisk yoghurt, der blandt andet stimulerer immunforsvaret, er steget i kølvandet på virusudbredelsen.

Attraktiv prisfastsættelse

Chr. Hansen-aktien handler nu med en P/E på 30,6x for 2020/21, hvilket er det laveste niveau i flere år. På trods af at vi anerkender, at potentialet for toplinjevæksten er udfordret som følge af den usikkerhed, som coronavirussen har skabt i forhold til markeds-efterspørgsel, produktionsforstyrrelser og leveringsudfordringer, venter vi fortsat, at selskabet på længere sigt formår at generere en årlig vækst på 5-7% drevet af blandt andet innovative løsninger.

Udvalgte nøgletal

EURm (FYE: 31/08)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	1,161	*1,209*	*1,270*	*1,347*
Res. Primær drift	341	*355*	*381*	*408*
Nettoresultat	250	*261*	*283*	*305*
Balance sum	2,058	*2,205*	*2,345*	*2,498*
Egenkapital	797	*934*	*1,060*	*1,195*
Indtjening per aktie (EUR)	2	*2*	*2*	*2*
Udbytte per aktie	7	*9*	*10*	*10*
P/E (x)	40	*33*	*31*	*28*
K/I (x)	13	*9*	*8*	*7*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	575
Potentiale (%)	15
Sistelukkekurs (DKK)	500
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	66
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	16/04/2020: Q2 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Corona rammer urologiforretningen

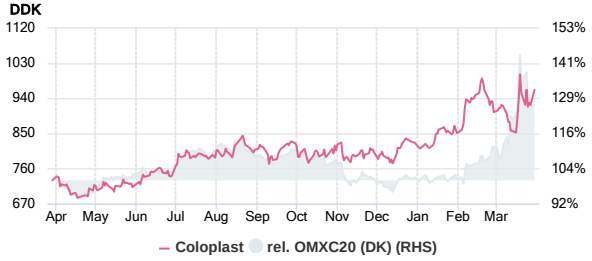
- Kina er gradvist på vej til normalen, men …
- … USA har sat restriktioner
- Vi fastholder vores Hold anbefaling, mens kursmålet sænkes til 940 kr. (975 kr.)

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	940
Potentiale (%)	-2
Seneste lukkekurs (DKK)	962
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	191
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	06/05/2020: H1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nedjusterer deres helårsforventninger

Coloplast så sig nødsaget til at nedjustere deres forventninger til 2019/20 som følge af den eskalerende udbredelse af corona-virussen den 19. marts. Nedjusteringen skyldes udfordringer i urologiforretningen (IU), eftersom størstedelen af de operationer på hospitalerne, der ikke vurderes kritisk nødvendige, udskydes. Således venter Coloplast nu en organisk salgsvækst i niveauet 4-6% (78% tidligere) samt en overskudsgrad målt i danske kroner på 30-31% (31% tidligere). Coloplast fremhævede i samme ombæring dog, at udviklingen i stomi- og sårplejedivisionen i Kina er ved at normalisere sig, mens kontinens- og hudplejedivisionen udvikler sig som ventet. Kombinationen af dette samt fastholdelsen af aktietilbagekøbet på 500 mio. kr. har formentlig været årsagen til, at Coloplast-aktien ikke satte sig i kølvandet på nedjusteringen. Samtidig giver nedjusteringen en større klarhed i forhold til Coloplasts forventninger til de faktiske økonomiske konsekvenser af virusudbruddet, hvor andre selskaber i stedet har valgt at suspendere deres guidance.

IU oplever fortsat en stærk efterspørgsel

Overordnet set venter Coloplast en uændret underliggende tendens for IU og at forretningsområdet normaliseres. Således vil de folk som har fået udskudt deres operation stadig skulle have det om end det bliver på et senere tidspunkt. Væksten har generelt været stærk for IU og Coloplast mener, at aktiviteten vil komme sig helt godt understøttet af en øget efterspørgsel fra patienterne. Den amerikanske regering har bedt amerikanske hospitaler om at udsætte ikke kritiske operationer. Det amerikanske marked tegner sig for omkring 50% af omsætningen i IU.

Solid defensiv kvalitetsaktie

I kølvandet på nedjusteringen sænker vi vores forventninger til den organiske salgsvækst med 300 basispunkter, mens vi sænker vores overskudsgrad til 30,9%. Det fører til, at vores indtjenings-forventninger (EPS) sænkes med 4%, hvorfor kursmålet tilrettes. Vi fastholder vores holdanbefaling på aktien idet Coloplast er et godt bud på en solid defensiv kvalitetsaktie i medicosektoren.

Udvalgte nøgletal

DKKm (FYE: 30/09)	18/19	19/20e	20/21e	21/22e
Omsætning	17,939	*18,957*	*20,525*	*22,223*
Res. Primær drift	5,156	*5,859*	*6,487*	*7,190*
Nettoresultat	3,873	*4,424*	*4,909*	*5,452*
Balance sum	12,732	*13,495*	*14,178*	*15,149*
Egenkapital	6,913	*7,456*	*7,801*	*8,405*
Indtjening per aktie (DKK)	18	*21*	*23*	*26*
Udbytte per aktie	17	*21*	*22*	*23*
P/E (x)	42	*44*	*39*	*35*
K/I (x)	25	*26*	*25*	*23*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Danske Bank

Meget negativt er indpriset i kursen

- Udsigt til øgede nedskrivninger
- Befaling fra ECB kan dæmpe interessen for banksektoren
- Anbefalingen hæves til Køb (Hold), mens kursmålet sænkes til 105 kr. (115 kr.).

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Virusudbrud skaber makroøkonomisk usikkerhed

De makroøkonomiske forhold, der kan få en indflydelse på Danske Banks finansielle resultater for 2020 er forværret i kølvandet på udbredelsen af coronavirussen. Umiddelbart vurderer vi dog, at de økonomiske konsekvenser af virusudbruddet i vid udstrækning vil være begrænset til 2020 primært i form af øget nedskrivninger grundet konkurser og værdiforringelser. I mellemtiden vurderer vi, at potentielle bøder i forbindelse med den estiske hvidvasksag for en stund sættes til side i investorernes erindringer. Således venter vi nu tidligst en beslutning medio 2021 (tidligere ultimo 2020).

ECB beordrer, at udbyttebetalinger droppes

Med indførslen af negative renter for privatkunder har Danske Bank gjort sit for at imødekomme det ventede pres på nettorenteindtægterne, der medføres af den forlængende periode med et rekordlavt renteniveau. Endvidere er det positivt for Danske Bank, at den danske regering har sat bankernes kontracykliske kapitalbuffersats (CCyB) til 0% Frigivelsen af CCyB-satsen giver således bankerne 200 mia. kr. ekstra til udlån og bør have en positiv indvirkning på bankernes risikoappetit. Investorernes interesse for banksektoren kan dog på kort sigt lide under, at ECB har beordret bankerne i Eurozonen til at droppe udbyttebetalingerne og planlagte aktietilbagekøb i 2020. Beslutningen er en del af ECBs arbejde for at sikre fungerende og likvide kreditmarkeder i Europa. Tiltaget skal blandt andet gøre bankerne bedre i stand til at understøtte husholdningerne samt små og store virksomheder med likviditet under viruskrisen

Negative faktorer er mere end afspejlet i kursen

Vi venter solide operationelle fremskridt i takt med, at de annoncerede omkostningsinitiativer i de kommende kvartaler eksekveres. Det bør understøtte en positiv kursudvikling på mellemlang sigt. Vi vurderer, at de ventede positive effekter fra bankens annoncerede omkostnings- og investeringsplan på kort sigt opvejer for usikkerheden relateret til de potentielle bøder samt virusudbruddet. Vi vurderer, at det seneste kursfald mere end afspejler disse faktorer. Danske Bank vil i forbindelse med aflæggelsen af deres regnskab for 1. kvartal 2020 kommunikere yderligere detaljer i forhold til deres transformationsprogram.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Indtj. før skat	19,723	13,823	*7,538*	*-4,350*
Nettoresultat	14,221	14,295	*5,162*	*-8,141*
Balance sum	3,578,467	3,761,050	*3,751,953*	*3,781,122*
Egenkapital	148,976	156,271	*157,804*	*146,688*
Indtjening per aktie (DKK)	16	17	*6*	*-10*
Udbytte per aktie	9	4	*4*	*6*
P/E (x)	7	7	*11*	*6*
K/I (x)	0.7	0.6	*0.4*	*0.4*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	105
Potentiale (%)	43
Sistelukkekurs (DKK)	73.4
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	63
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	30/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Demant

Suspenderer helårsforventningerne

- Undtagelsestilstande i Europa rammer forretningen
- Ledelsen venter, at Demant kan overgå markedsvæksten
- Vi fastholder vores Holdanbefaling og kursmålet på 245 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Kunder udskyder deres besøg hos audiologerne

Demant har set sig nødsaget til at suspendere deres guidance for 2020, eftersom ledelsen nu har vurderet, at udbredelsen af coronavirussen formentlig får en betydelig, om end kortvarig, negativ effekt på efterspørgslen på høreapparater i Europa og USA. Derudover har Demant besluttet at sætte det igangværende aktietilbagekøbsprogram på midlertidig pause. Årsagen til disse tiltag er formentlig, at høreapparater i de fleste europæiske lande ikke anses som en medicinsk nødvendighed, hvilket betyder, at potentielle kunder udskyder deres besøg hos audiologerne.

USA bliver afgørende for markedsvæksten

Demant venter, at efterspørgslen igen vender tilbage til normale niveauer i løbet af 2020 eller senest i starten af 2021, mens Demant ikke ser nogen ændring i de fundamentale faktorer, der driver efterspørgslen på høreapparater og tjenester. Vi er enige i, at de fundamentale faktorer fortsat er intakte om end vi fremhæver, at der er en stor usikkerhed forbundet med hvor længe virusudbruddet kommer til at hæmme efterspørgslen. Afgørende for den samlede markedsvækst bliver dog omfanget af virussens effekt på det amerikanske marked, der i 2019 stod for 40% af den samlede markedsvækst. Ledelsen venter fortsat, at Demant kan overgå den samlede markedsvækst i 2020, om end den samlede markedsvækst ventes at krympe markant, såfremt udbredelsen af coronavirussen ikke forbedres inden for en overskuelig fremtid.

Forsyningskæder stort set på fulde omdrejninger

På trods af at Demant-aktien er nede med knap 30% den seneste måned fastholder vi på nuværende tidspunkt vores Hold-anbefaling på aktien samt vores kursmål på 245 kr. Dog fremhæver vi den store usikkerhed forbundet med virusudbredelsen. Det skyldes blandt andet, at Demant har understreget, at udviklingen i januar og februar i år var i overensstemmelse med selskabets guidance. Demant har ligeledes understreget, at deres forsyningskæder til høreapparater samt høreimplantater har kørt på fulde omdrejninger, mens EPOS-divisionen har oplevet få udfordringer i forsyningskæden.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	13,937	14,946	*17,261*	*18,438*
Res. Primær drift	2,532	2,151	*2,979*	*3,005*
Nettoresultat	1,830	1,467	*2,176*	*2,152*
Balance sum	17,935	18,185	*19,280*	*20,145*
Egenkapital	7,059	7,126	*7,802*	*8,454*
Indtjening per aktie (DKK)	7	6	*9*	*10*
P/E (x)	24	34	*15*	*15*
K/I (x)	6	7	*4*	*4*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	245
Potentiale (%)	67
Seneste lukkekurs (DKK)	146
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	34
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	05/05/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

Ekstraordinært svagt 1. halvår i vente

- En af de klare vindere når efterspørgslen stabiliserer sig
- Aktietilbagekøbsprogram sat på midlertidig pause
- Vi hæver anbefalingen til Køb (Sælg), mens kursmålet sænkes til 600 kr. (630 kr.)

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Markant vækstilbagegang i vente

Der hersker ikke den store tvivl om, at DSV Panalpina (DSVP), i lighed med resten af transportsektoren, står på tærsklen til en markant tilbagegang i den organiske vækst i 2020 som følge af coronaudbruddet. Imidlertid vurderer vi, at opsvinget i branchen hurtigt kan vende tilbage med fornyet styrke, når først efterspørgslen viser begyndende stabiliseringstegn. Vi vurderer, at DSVP vil være en af de klare vindere i transportsektoren, når efterspørgslen vender tilbage til normale niveauer. Således vurderer vi, at DSVP vil høste frugterne af at kunne tilbyde deres kunder mere konkurrencedygtige servicetilbud i kølvandet på opkøbet af Panalpina. Ledelsen i DSVP understreger dog, at det endnu er for tidligt at konkludere på, om 2. halvår 2020 kan indhente det tabte fra 1. halvår.

Integrationsprocesser hæmmes ikke af virusudbrud

Tidspunktet for udbredelsen af coronavirussen kunne ikke have været mere uheldig for DSVP, der på nuværende tidspunkt arbejder intenst på en massiv integrationsproces. Imidlertid understreger DSVP dog, at de mest komplekse integrations-processer i forhold til integrationen af Panalpina var afsluttede før efterspørgslen i transportsektoren for alvor blev ramt. Udbredelsen af coronavirussen kan dog vise sig at være fordelagtig for DSVP, idet der kan opstå attraktive opkøbsmuligheder af selskaber, der er økonomisk hårdt trængte.

Attraktiv risiko/afkast-forhold

Vores estimatjusteringer afspejler blandt andet, at DSVP har set sig nødsaget til at suspendere deres guidance, mens det planlagte aktietilbagekøbsprogram er sat på midlertidig pause indtil 4. kvartal 2020, hvor vi venter yderlige aktietilbagekøb for 1 mia. kr. Derudover sænker vi blandt andet vores forventninger til driftsindtjeningen (EBIT) i 2020 med 24%. Således venter vi, at DSVP rapporterer en EBIT-vækst på -26% i 1. kvartal 2020 og -31% i 2. kvartal 2020. Eftersom DSVP-aktien er faldet med omkring 20% i år finder vi nu, risiko/afkast-forholdet attraktivt.

Udvalgte nøgletal

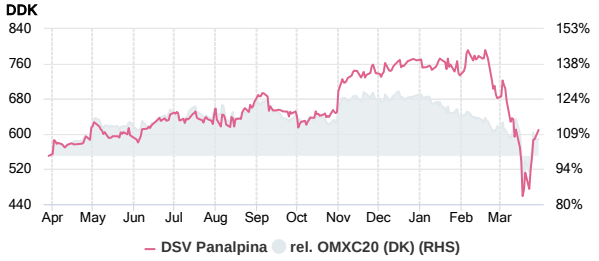
DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	79,053	94,701	*111,531*	*115,646*
Res. Primær drift	5,450	5,854	*4,814*	*8,738*
Nettoresultat	4,000	3,700	*3,132*	*6,045*
Balance sum	48,362	97,557	*100,394*	*101,545*
Egenkapital	13,982	49,319	*48,008*	*46,245*
Indtjening per aktie (DKK)	22	19	*14*	*27*
Udbytte per aktie	2	3	*4*	*5*
P/E (x)	20	33	*29*	*21*
K/I (x)	6	4	*3*	*3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	600
Potentiale (%)	-2
Seneste lukkekurs (DKK)	609
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	135
Sektor	Transportation
Næste regnskab.....fore Market)	30/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Positiv årlig vækst tidligst i 2021

- Virusudbrud har skabt usikkerhed i forhold til 2020
- De langsigtede tendenser i minesektoren er positive
- Vi fastholder anbefalingen på Hold og kursmålet på 275 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Sløjfer planerne om udbetaling af udbytte for 2019

Den eskalerende udbredelse af coronavirussen de seneste uger har resulteret i markante udsving på de finansielle markeder. Samtidig har virusinddæmmende tiltag i form af blandt andet, undtagelsestilstande, nedlukninger af selskaber samt lukkede grænser gjort det vanskeligt for selskaberne at spå om, hvordan resten af året kommer til at forløbe. Således har FLSmidth meldt sig i koret af selskaber, der har set sig nødsaget til at suspendere deres guidance for 2020. Derudover har FLSmidth sløjfet planerne om at udbetale udbytte for 2019.

2020 bliver et overgangsår

Vi vurderer, at 2020 bliver et overgangsår for FLSmdith som følge af en svagere end ventet ordrebog, tilbageholdende kapitalordrer samt de igangværende omkostningsreducerende tiltag. Når det er sagt, venter vi en fortsat solid vækstudvikling i service- og reservedelsforretningen drevet af et gunstig salgsmiks samt positive effekter fra strategiske tiltag. Overordnet set vurderer vi dog, at man tidligst i 2021 vil se en positiv årlig vækst samt yderligere marginforbedring. Derudover er der fortsat stor usikkerhed relateret til de økonomiske konsekvenser af udbredelsen af coronavirussen, der ventes at ramme den kinesiske vækst på kort sigt. Dette vil alt andet lige presse FLSmidths indtjening.

Reduceret sandsynlighed for yderligere kursfald

FLSmidth-Aktien er faldet med mere end 45% i 2020, hvilket alt andet lige børe reducere sandsynligheden for yderligere kurstilbagegang. Vi fastholder vores Hold-anbefaling på aktien. Vi vurderer, at kurspotentialet på kort sigt er begrænset, idet aktien udelukkende vil reagere positivt på, at virusspredningen kommer under kontrol. Når det er sagt er vi dog fortsat positive i forhold til de langsigtede tendenser i minedivisionen, mens selskabets ledelse har understreget, at den underliggende udvikling i cement- og minedivisionen fortsat er sund. 2020 bliver således et overgangsår for FLSmidth med fokus på at implementere en række omkostningsbesparende og strategiske tiltag.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	18,750	20,646	*20,022*	*20,733*
Res. Primær drift	1,220	1,286	*1,287*	*1,526*
Nettoresultat	642	775	*839*	*1,026*
Balance sum	21,743	23,532	*23,721*	*24,687*
Egenkapital	8,266	8,793	*9,222*	*9,787*
Indtjening per aktie (DKK)	13	15	*16*	*20*
Udbytte per aktie	9	8	*9*	*9*
P/E (x)	18	16	*8*	*7*
K/I (x)	2	2	*0.8*	*0.8*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	275
Potentiale (%)	80
Sistelukkekurs (DKK)	153
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKm)	7,821
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	28/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne er Rockwool og Vestas, som vi har på køb. Vi er også positive på FLSmidth & Co. og ISS, som vi har på hold.

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

Konkurrentnyt påvirker ikke Darzalex

- Subkutane version af Darzalex på trapperne
- Sigtekornet rettet mod Tiso-studie
- Anbefalingen er Hold og kursmålet er på 1.530 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Høj

Konkurrent offentliggjorde svage forsøgsresultater

Amerikanske Bristol Myers Squibb offentliggjorde resultaterne fra deres ELOQUENT-1 fase III-forsøgsstudie tidligere på måneden. Forsøgsstudiet undersøgte kræftmidlet Empliciti (elotuzumab) i kombination med andre lægemidler i forhold til behandling af knoglemarvskræft hos nyligt diagnosticerede patienter. Resultaterne demonstrerede således ikke en statistisk signifikant forbedring af den progressionsfrie overlevelse (PFS), der var forsøgsstudiets primære endepunkt. På trods af, at dette umiddelbart er positivt for Genmab og salget af kræftmidlet Darzalex foretager vi på nuværende tidspunkt ingen justeringer af vores forventninger til det fremtidige Darzalex-salg.

FDA godkender franske Sanofis kræftmiddel

De amerikanske sundhedsmyndigheder, FDA, har godkendt franske Sanofis kræftmiddel Sarclisa (Isatuximab) til behandling af knoglemarvskræft. Umiddelbart er den største forskel mellem Sarclisa og Darzalex den kortere infusionstid for Sarclisa. Vi vurderer dog, at denne forskel neutraliseres senere på året, når FDA, med overvejende sandsynlighed, godkender den subkutane (injektion ind under huden) version af Darzalex, der vil have en infusionstid på 5 minutter. Således vurderer vi ikke, at godkendelsen af Sarclisa vil resultere i væsentlige justeringer af konsensus' forventninger til Darzalex. Derudover har Genmab i forvejen inkluderet en marginal påvirkning på salget af Darzalex fra lanceringen af Sarclisa i deres guidance for 2020.

TISO-studie er en gamechanger

Investorernes sigtekorn er nu indstillet mod offentliggørelsen af resultaterne for fase II-forsøgsstudiet for kræftmidlet TISO mod livmoderhalskræft, der ventes offentliggjort i løbet af 2. halvår af 2020. Vi vurderer, at der på nuværende tidspunkt er 80% sandsynlighed for positive resultater fra forsøgsstudiet og en efterfølgende lancering af Tiso. I givet fald vil det have en positiv effekt på omkring 30 kr. per aktie i forhold til vores prisfastsættelse, mens svage resultater fra Tiso-studiet vil have en negativ effekt på 130 kr. per aktie.

Udvalgte nøgletal

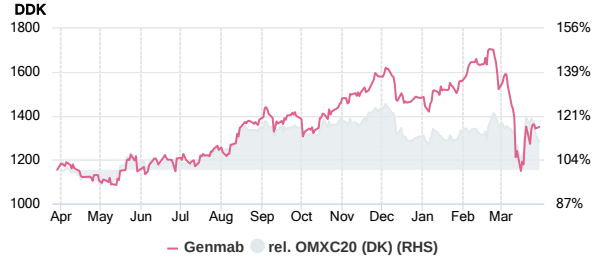
DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	3,025	5,366	*5,435*	*7,615*
Res. Primær drift	1,380	2,638	*1,529*	*2,946*
Nettoresultat	1,471	2,072	*1,271*	*2,371*
Balance sum	8,461	13,863	*15,134*	*17,505*
Egenkapital	8,014	13,860	*15,131*	*17,502*
Indtjening per aktie (DKK)	25	33	*20*	*36*
P/E (x)	43	44	*69*	*37*
K/I (x)	8	7	*6*	*5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,530
Potentiale (%)	13
Seneste lukkekurs (DKK)	1,351
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	88
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	06/05/2020: Q1 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

Minimal organisk vækst i 1. kvartal i år

- Har været blandt de mest faldende danske aktier
- Fastholder forventningerne trods virusudbruddet
- Anbefalingen er køb og kursmålet er på 425 kr.

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Virusudbrud udskyder tilgangen af nye kunder

GN Stor Nord-aktien har været blandt de aktier, der har været hårdest ramt af virusudbruddet. Således er aktien nede med mere end 30% den seneste måned. Det skyldes blandt andet den eskalerende udbredelse af coronavirussen i Europa, hvor blandt andet lande som Italien, Frankrig og Spanien er hårdt ramte. I disse lande anses høreapparater ikke som en medicinsk nødvendighed, hvilket betyder, at potentielle kunder udskyder deres besøg hos audiologerne. Som følge heraf venter GN Store Nord nu ingen til minimal organisk salgsvækst i 1. kvartal 2020.

Hearing-divisionen vil være hårdest ramt

I første omgang fastholder GN Store Nord deres guidance for 2020. Såfremt situationen i forhold til virusudbruddet i Europa og USA forværres yderligere, ser vi dog en overvejende stor risiko for, at GN Store Nord ser sig nødsaget til at nedjustere deres helårsforventninger senere på året. GN Store Nord rapporterer deres resultater for 1. kvartal 2020 den 29. april 2020. Såfremt GN Store Nord skal indfri deres guidance for 2020 kræver det en organisk vækst på mindst 6% i GN Hearing-divisionen og en organisk vækst på mindst 14% i Audio-divisionen. Overordnet ser vi størst risiko for skuffelse i Hearing-divisionen, idet det kræver, at potentielle kunder modstrider ledende myndigheders opfordringer ved at forlade deres hjem. I modsætning hertil venter vi ingen større negativ påvirkning på CC&O- og høretelefonsforretningen, idet produkterne kan bestilles online.

Attraktivt vækstpotentiale

GN Store Nord kan fortsat vokse hurtigere end markedet i 2020, men den samlede markedsvækst vil være hårdt presset, såfremt udbredelsen af coronavirussen ikke forbedres inden for en overskuelig fremtid. Med en P/E for 2020 på 18,7x handles aktien med en rabat på 10-30% relativt til resten af sektoren. Dette på trods af selskabets attraktive vækstpotentiale. Vi ser derfor fortsat et stort potentiale i GN-aktien.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	10,607	12,574	*13,954*	*15,398*
Res. Primær drift	1,797	2,002	*2,513*	*2,905*
Nettoresultat	1,242	1,468	*1,899*	*2,215*
Balance sum	13,017	16,683	*17,893*	*19,297*
Egenkapital	5,096	4,849	*5,520*	*6,420*
Indtjening per aktie (DKK)	9	11	*15*	*19*
Udbytte per aktie	1	1	*2*	*3*
P/E (x)	27	28	*18*	*15*
K/I (x)	6	8	*6*	*5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	425
Potentiale (%)	50
Seneste lukkekurs (DKK)	283
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	33
Sektor	Healthcare Equipment & Services
Næste regnskab.....fore Market)	29/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

Klarhed gav medvind for aktien

- Hackerangreb ventes at koste 450-800 mio. kr.
- Nedlukninger rammer forretningen hårdt
- Anbefalingen er Hold, mens kursmålet sænkes til 135 kr. (170 kr.).

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Lav

Aktien har genvundet en smule momentum

ISS-aktien har været hårdt ramt siden nytår, hvor aktien er nede med mere end 40%. Årsagen skyldes en kombination af udbredelsen af coronavirussen, et svagt kvartalsregnskab samt et hackerangreb. Imidlertid har aktien dog genvundet momentum, hvor oppe med mere end 10% den seneste uge. Det skyldes, at selskabet i forbindelse med suspendering af guidance for 2020 som følge af usikkerheden i forhold til de økonomiske konsekvenser af udbredelsen af coronavirussen, kom med en opdatering i forhold til omkostningerne ved hackerangrebet. Således venter ISS, at hackerangrebet vil koste 450-800 mio. kr, da det er nødvendigt at genopbygge en del af IT-infrastrukturen.

Nedlukninger rammer den samlede omsætning

Ledelsen i ISS gav dog yderligere detaljer i forhold til de potentielle økonomiske konsekvenser af virusudbruddet. Der hersker dog ikke den store tvivl om, at ISS er hårdt ramt på indtjeningen i de lande, der har indført undtagelsestilstande. Således oplever ISS blandt andet et omsætningsfald på 30% i divisionen fødevareservices, der tegner sig for godt 15% af koncernens samlede omsætning. Endvidere understregede ledelsen i en telekonference tidligere på måneden, at det ikke kan udelukkes, at forretningsområder i lande, der har indført undtagelsestilstande, vil opleve et fald på 20% i omsætningen. Det er dog svært at vurderer, hvor stor en effekt coronavirussen får, eftersom en række europæiske lande har indført ny lovgivning i forhold til medarbejderkompensation og tabt fortjeneste.

Større klarhed ønskes

Vi har foretaget en række estimatjusteringer. Således har vi blandt andet sænket vores forventninger til driftsindtjeningen (EBIT) for perioden 2020-2021 med henholdsvis 9% og 6%. Vi værdsætter dog ISS' defensive profil og selskabets strategi med øget fokus på større og mere lønsomme kunder og teknologier. Derudover er aktien attraktivt prisfastsat med en P/E på 9,3x for 2020. Vi ønsker dog større klarhed i forhold til den videre transformationsproces før vi får et mere positivt syn.

Udvalgte nøgletal

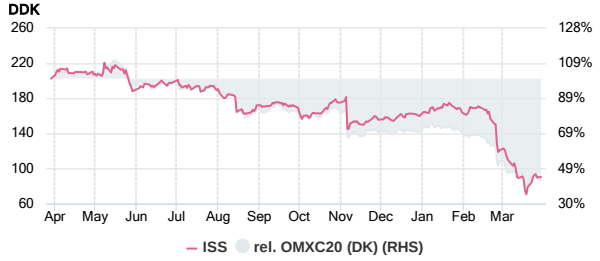
DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	73,592	78,555	*81,495*	*84,892*
Res. Primær drift	2,386	2,558	*3,189*	*3,663*
Nettoresultat	281	1,350	*1,891*	*2,291*
Balance sum	49,811	50,061	*51,718*	*52,693*
Egenkapital	12,472	12,547	*13,014*	*13,511*
Indtjening per aktie (DKK)	2	7	*10*	*12*
Udbytte per aktie	8	8	*8*	*8*
P/E (x)	15	17	*8*	*7*
K/I (x)	3	2	*1*	*1*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	135
Potentiale (%)	49
Seneste lukkekurs (DKK)	90.5
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	17
Sektor	Commercial Services & Supplies
Næste regnskab.....fore Market)	06/05/2020: Q1 trading statement

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne er Rockwool og Vestas, som vi har på køb. Vi er også positive på FLSmidth & Co. og ISS, som vi har på hold.

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

Banksektoren inficeret af virusudbrud

- Har set sig nødsaget til at suspendere guidance
- Indførslen af negative renter skærmer mod rentenedsættelser
- Vi fastholder anbefalingen på Køb og kursmålet på 295 kr.

Nuværende anbefaling: KØB
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Usikkerhed resulterer i suspendering af guidance

Uforudsete udefrakommende udfordringer i form af den eskalerende udbredelse af coronavirussen samt de økonomiske følger heraf har resulteret i, at Jyske Bank har set sig nødsaget til at suspendere den hidtidige udmelding om resultatet for regnskabsåret 2020. Virusudbruddet har skabt en makroøkonomisk usikkerhed, der blandt andet har resulteret rentenedsættelser fra en række af de ledende centralbanker, faldende kurser på realkreditobligationer, udvidede kreditspænd på erhvervsobligationer samt forventede højere nedskrivninger. Som følge heraf er Jyske Bank-aktien nede med omkring 35% i år.

Medvind fra en række faktorer

Med indførslen af negative renter for privatkunder har Jyske Bank gjort sit for at imødekomme det ventede pres på nettorenteindtægterne der medføres af den forlængende periode med et rekordlavt renteniveau. Derudover vil det lave rentemiljø understøtte en fortsat høj refinansieringsaktivitet blandt andet til støtte for bankens kommisionsindtægter. Endvidere er det positivt for Jyske Bank, at den danske regering den 12. marts 2020 annoncerede, at bankernes kontracykliske kapitalbuffersats (CCyB) med øjebliklig virkning sættes til 0%. Frigivelsen af CCyB-satsen giver således bankerne 200 mia. kr. ekstra til udlån og bør alt andet lige have en positiv indvirkning på bankernes risikoappetit. Investorernes interesse for banksektoren kan dog på kort sigt lide under, at ECB har beordret bankerne i Eurozonen til at droppe udbyttebetalingerne og planlagte aktietilbagekøb i 2020.

Solid finansiel polstring

Jyske Banks finansielle polstring er blandt de bedste i den danske banksektor og lever fuldt ud op til de regulative krav. Vi vurderer, at banken har øget deres fokus på at bevare en stabil forretning og opretholde en høj kreditkvalitet, hvilket kan holde hånden under indtjeningen i disse urolige tider. Målt på både kurs/indre-værdi og P/E handler Jyske Bank-aktien med en relativt fin rabat til den øvrige del af den nordiske banksektor.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Totalindkomst	7,999	8,060	*7,685*	*7,882*
Indtj. før skat	3,140	3,079	*2,507*	*2,687*
Nettoresultat	2,373	2,284	*1,839*	*1,980*
Balance sum	599,947	649,738	*653,265*	*656,821*
Egenkapital	31,786	32,453	*31,958*	*31,879*
Indtjening per aktie (DKK)	29	31	*29*	*34*
Udbytte per aktie	6	-	*5*	*3*
P/E (x)	8	8	*6*	*5*
K/I (x)	0.6	0.6	*0.3*	*0.3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	295
Potentiale (%)	79
Seneste lukkekurs (DKK)	164
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	11
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	05/05/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Lundbeck

Vækstudsigter hænger nu på Vyepti

- Parkinson-studie skrottes
- Vyepti kan vinde en markedsandel på 6-13%
- Vi har en Hold-anbefaling på aktien og en kursmål på 291 kr.

Nuværende anbefaling: Hold

Selskabsspecifik risiko: Lav

Aktien er så småt ved at stabilisere sig

Lundbeck-aktien har været hårdt ramt af den eskalerende udbredelse af coronavirrusen i Europa og USA. Således er aktien nede med mere end 25% siden den 19. februar, hvor uroen på de finansielle markeder for alvor blussede op. Årsagen hertil skyldes formentlig den usikkerhed, som coronavirussen har skabt i forhold til markedsefterspørgsel, produktionsforstyrrelser og leveringsudfordringer. Derudover har udbredelsen af coronavirussen skabt stor usikkerhed i forhold til salget af lægemidler.

Fejlslagne forsøgsstudier

Lundbeck meddelte tidligere på ugen, at deres fase II forsøgsstudie med Foliglurax mod Parkinsons samt forsøgsstudiet med Lu AG06466 mod Tourettes syndrom ikke opfyldte deres primære endepunkter. Som følge heraf indstiller Lundbeck alle forsøg med Foliglurax, mens Lu AG06466 undersøges i andre sammenhænge inden for neurologi og psykiatri. Således vil Lundbeck være nødsaget til at nedskrive deres resultater med 100 mio. euro, hvilket er værdien, som Foliglurax er blevet bogført med.

Sigtekornet indstillet mod Vyepti

I kølvandet på de fejlslagne forsøgsstudier er fokus nu i højere grad rettet mod Vyepti. Således vurderer konsensus, at Vyepti i 2026 vil have vundet 6-13% af det amerikanske marked for kroniske migrænemidler. Vi vurderer, at denne antagelse er realistisk, om end vores forventninger på nuværende tidspunkt er en anelse højere end konsensus. Således har vi inkluderet en omsætning på 4,5 mia. kr. i USA for Vyepti i 2027 i vores estimater. Salget af Vyepti vil isoleret set resultere i en positiv gennemsnitlig årlig indtjeningseffekt (EPS) på 12% i perioden 2020-27, hvilket svarer til en 2024-P/E-baseret prisfastsættelse af Lundbeck-aktien på 474 kr. Imidlertid skal Lundbeck blandt andet bevise, at de kan eksekvere i forhold til deres pipeline samt håndtere en række forfaldne patenter, der i øjeblikket er hovedårsagen til, at vi afholder os fra at hæve vores kursmål.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	18,117	17,036	*18,367*	*18,250*
Res. Primær drift	5,301	3,608	*2,878*	*3,075*
Nettoresultat	3,907	2,623	*1,940*	*2,149*
Balance sum	23,011	33,728	*34,745*	*36,182*
Egenkapital	14,251	14,491	*15,231*	*16,507*
Indtjening per aktie (DKK)	20	13	*10*	*11*
Udbytte per aktie	8	12	*6*	*4*
P/E (x)	12	18	*12*	*12*
K/I (x)	4	3	*3*	*2*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	291
Potentiale (%)	51
Sidste lukkekurs (DKK)	193
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	38
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	12/05/2020: Q1 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

Strategiske tiltag skal sikre stærkt 2020

- Godt rustet til imødekomme periode med rekordlave renter
- Vi venter at egenkapitalforrentningen i 2020 fordobles
- Anbefaling er køb, mens kursmålet sænkes til 80 SEK (92 SEK.).

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Pengepolitiske stimulanser har sat aktien under pres

På trods af, at Nordeas direkte eksponering mod udbredelsen af coronavirussen er forholdsvis begrænset, har aktien været under et enormt pres den seneste måned, hvor aktien er nede med mere end 35%. Årsagen hertil skyldes de faldende renter på rente- og obligationsmarkederne, mens pengepolitiske stimulanser fra de ledende centralbanker har sat aktien under yderligere pres. Umiddelbart er Nordea dog godt rustet til at imødekomme den forlængede udsigt med rekordlavt renteniveau efter banken har indført negative renter for privatkunder, der vil lette presset på netterenteindtægterne. Således venter vi, at nettorenteindtægterne i 1. kvartal 2020 vil fortsætter den stærke udvikling. Vi vurderer, at væksten i erhvervsudlån vil stige i de kommende kvartaler, hvilket ligeledes vil styrke nettorenteindtægterne.

Frigivelse af CCyB-sats øger bankernes risikoappetit

Det er positivt for Nordeas forretning i Danmark, at den danske regering den 12. marts 2020 annoncerede, at bankernes kontracykliske kapitalbuffersats (CCyB) med øjebliklig virkning sættes til 0%, mens den planlagte forøgelse af CCyB-satsen til 2% fra ultimo december nu trækkes tilbage. Frigivelsen af CCyB-satsen giver således bankerne 200 mia. kr. ekstra til udlån og bør alt andet lige have en positiv indvirkning på bankernes risikoappetit. Investorernes interesse for banksektoren kan dog på kort sigt lide under, at ECB har beordret bankerne i Eurozonen til at droppe udbyttebetalingerne og planlagte aktietilbagekøb i 2020.

Prisfastsættelsen er for pessimistisk

Vi har på nuværende tidspunkt en købsanbefaling på aktien, da vi vurderer, at Nordea er stærk kapitaliseret, især efter frigivelsen af CCyB-satsen. Derudover handler med en kurs/indre værdi på 0,9x for 2021, hvilket vi vurderer er for pessimistisk. Vi vurderer, at bankens iværksatte strategiske initiativer og omkostnings-besparende tiltag vil udmønte sig i, at forholdet mellem omkostningerne og indtægterne vil overgå markedets forventninger, mens egenkapitalforrentningen, ROE, i 2020 fordobles, hvilket i givet fald vil svare til en K/I på 1,2-1,3.

Udvalgte nøgletal

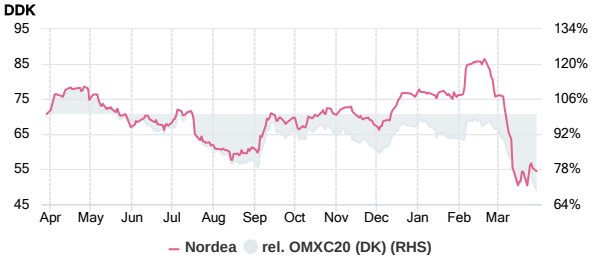
EURm	2018	2019	2020e	2021e
Indtj. før skat	3,953	2,113	*3,233*	*3,862*
Nettoresultat	3,081	1,542	*2,475*	*3,058*
Balance sum	551,408	554,848	*566,076*	*578,440*
Egenkapital	32,901	31,528	*32,474*	*33,401*
Indtjening per aktie (EUR)	0.8	0.4	*0.6*	*0.8*
Udbytte per aktie	7	4	*4*	*4*
P/E (x)	10	19	*8*	*7*
K/I (x)	0.9	0.9	*0.6*	*0.6*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	53.9
Potentiale (%)	47
Sidste lukkekurs (DKK)	36.7
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	148
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	29/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Novo Nordisk

Forsøgsstudier sat på pause

- Type 2-diabetesmidler erobre fortsat markedsandele
- Vi venter en gennemsnitlig årlig indtjeningsvækst på 12,5%
- Vi fastholder Købsanbefalingen og kursmålet på 480 kr.

Forsøgsstudier har ingen effekt på vores estimater

Novo Nordisk-aktien har relativt set klaret sig fornuftigt den seneste måned som følge af aktiens defensive kvaliteter, om end aktien er kommet under pres den seneste tid. Det skyldes, at Novo Nordisk har været nødsaget til at sætte fase III Exploxer7-forsøgsstudiet med lægemidlet concizumab til behandling af hæmofili A og B (blødersygdomme) på midlertidig pause. Årsagen hertil skyldes forekomsten af ikke livsfarlig trombose (alvorlig blødersygdom) hos tre af de patienter, der var tilmeldt forsøgsstudiet. Vi har på nuværende tidspunkt ikke inkluderet salgstal for lægemidlet concizumab i vores prisfastsættelse af Novo Nordisk. Såfremt forsøgsstudiet ikke fortsætter får det således ingen indflydelse på vores prisfastsættelse af aktien.

Attraktiv prisfastsættelse af en defensiv vækstaktie

I forbindelse med Novo Nordisk ordinære generalforsamling, påpegede den adm. direktør, at samtlige produktionsfaciliteter stort set er uberørte af coronavirus-udbruddet. Således har Novo Nordisk, i modsætning til en lang række af selskaber, valgt at fastholde deres guidance for 2020. Den adm. direktør bekræfter ligeledes, at alle igangværende kliniske forsøg og fortsætter som planlagt, hvorfor der ikke forventes nogen væsentlige forsinkelser i forhold til offentliggøres af resultaterne fra disse forsøg. Imidlertid vurderer vi dog, at resultaterne i 2020 kan ende i den nedre ende af selskabet guidance interval. Konsensus' forventninger ligger på nuværende tidspunkt tættere på den øvre ende af guidance intervallet, hvorfor vi venter, at konsensus' forventninger bliver sænket en anelse forud for aflæggelsen af 1. kvartalsregnskabet den 6. maj.

Alzheimers-studie kan rykke aktien mod nye højder

Vi har på nuværende tidspunkt ikke inkluderet positive resultater fra fase II-forsøgsstudiet med diabetesmidlet Victoza til behandling af Alzheimers og demens sygdom (AD) i vores prisfastsættelse af aktien. Resultaterne ventes offentliggjort i løbet af 2. kvartal 2020. Positive resultater fra forsøgsstudiet kombineret med en erklæret målsætning og strategi i forhold til eventuel lancering, vil potentielt rykke aktien mod nye højder.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	111,831	122,021	*128,867*	*140,259*
Res. Primær drift	47,248	52,483	*54,889*	*61,162*
Nettoresultat	38,140	38,951	*42,788*	*48,381*
Balance sum	110,769	119,330	*133,536*	*147,547*
Egenkapital	51,839	62,081	*71,593*	*82,609*
Indtjening per aktie (DKK)	16	16	*18*	*21*
Udbytte per aktie	6	7	*7*	*8*
P/E (x)	19	24	*21*	*18*
K/I (x)	14	15	*12*	*11*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: KØB
Selskabsspecifik risiko: Lav

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	480
Potentiale (%)	19
Seneste lukkekurs (DKK)	405
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	945
Sektor	Pharmaceuticals & Biotechnology
Næste regnskab.....fore Market)	06/05/2020: Q1 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 blødersygdomme og væksthormonterapi.

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Novozymes

Defensive kvaliteter har holdt hånden under aktien

- Været blandt de mindst faldende danske aktier i år
- Hvilke konsekvenser får coronavirussen på indtjeningen?
- Vi fastholder salgsanbefalingen og kursmålet på 275 kr.

Kursudviklingen har stabiliseret sig

Novozymes-aktien har været under pres i den seneste måned hvor aktien er nede mere end 18%. Årsagen hertil skyldes den generelle uro på de finansielle markeder samt selskabets eksponering på det kinesiske marked. Hvorom alt er, har aktien qua sine defensive kvaliteter dog været blandt de mindst faldende aktier i det danske eliteindeks, mens selskabets aktietilbagekøbsprogram har haft en positiv indflydelse på kursudviklingen.

Risiko for nedjustering af forventningerne

Novozymes henter omkring 10% af deres omsætning i Kina. Såfremt coronavirussen resulterer i en lavere aktivitet og efterspørgsel på det kinesiske marked i en længere periode kan vi ikke udelukke, at Novozymes vil se sig nødsaget til at nedjustere deres helårsforventninger. Driften er dog så småt ved at komme tilbage på normale niveauer i Kina. Novozymes' guidance for 2020 dækker et relativt bredt interval i form af en forventning om organisk salgsvækst på 1-5% i 2020. Imidlertid er den aktuelle vækstusikkerhed i øjeblikket i højere grad relateret til den økonomiske situation blandt de amerikanske landmænd samt produktionen af bioethanol i USA, hvor den direkte effekt af coronavirussen er relativt begrænset. Når det er sagt, så har den kinesiske import af sojabønner og landbrugsprodukter fra USA være markant nedadgående som følge af virusudbruddet i Kina. Der er umiddelbart ingen tegn på, at den kinesiske import for alvor tager fart igen lige foreløbigt.

Fortsat høj risiko for toplinjeskuffelser

Vi fastholder vores salgsanbefaling og kursmål på 275 kr. Vi vurderer, at der fortsat er en høj risiko toplinjevæksten i 2020 kommer under pres, kombineret med aktiens anstrengte prisfastsættelse med en P/E for 2020 på 31,6x. Således vurderer vi, at kurspotentialet er relativt begrænset. Vi vurderer dog, at Novozymes' stærke bæredygtighedsprofil fortsat vil ligge en hånd under kursudviklingen på trods af den dyre prisfastsættelse.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	14,390	14,374	*14,871*	*15,366*
Res. Primær drift	4,070	4,039	*3,989*	*4,189*
Nettoresultat	3,168	3,154	*3,146*	*3,317*
Balance sum	19,697	20,437	*20,698*	*21,593*
Egenkapital	11,438	11,480	*11,626*	*12,407*
Indtjening per aktie (DKK)	11	11	*11*	*12*
Udbytte per aktie	5	5	*5*	*6*
P/E (x)	27	30	*28*	*26*
K/I (x)	8	8	*7*	*7*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

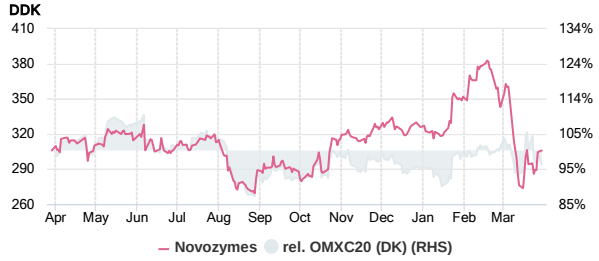
Nuværende anbefaling: Sælg

Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	275
Potentiale (%)	-10
Seneste lukkekurs (DKK)	306
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	87
Sektor	Materials
Næste regnskab.....fore Market)	29/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Pandora

Kursfald udgør attraktiv købsmulighed

- Virusudbruddet er så småt ved at være under kontrol i Kina
- Vi venter, at toplinjen falder med 15% relativt til sidste år
- Kursmålet sænkes til 300 kr. (360 kr.), mens anbefalingen er Køb.

Undtagelsestilstande i Europa på uheldigt tidspunkt

Pandora har været hårdt ramt af udbredelsen af coronavirussen. I første omgang så Pandora sig nødsaget til at lukke en stor del af deres butikker i Kina, der i 2019 stod for 13% af selskabets samlede omsætning. Alt imens virusudbruddet så småt er ved at være under kontrol i Kina oplever Europa en eskalerende virusudbredelse. Dette har blandt andet resulteret i undtagelsestilstande i en række europæiske lande, heriblandt Italien, Frankrig og Spanien. Som følge heraf har Pandora været nødsaget til at lukke samtlige af deres butikker i disse lande i minimum 14 dage. Tidspunktet for udbredelsen af coronavirussen kunne ikke have været mere uheldig for Pandora, der på nuværende tidspunkt arbejder intenst på implementeringen af en række omkostningstunge omstruktureringstiltag.

Midlertidige faktorer så småt inddiskonteret i kursen

Vi vurderer, at Pandoras toplinje vil opleve et fald på omkring 15% relativt til sidste år, såfremt selskabet må se sig nødsaget til at holde samtlige af deres butikker i Europa lukkede i omkring 2 måneder. Vi venter dog i, at Pandora i denne periode formår at reducere deres omkostninger med 5%. På trods af, at vi anerkender, at virkeligheden meget vel kan afvige markant fra dette scenarie, vurderer vi dog, at de økonomiske konsekvenser, der er påført selskabets indtjening i kølvandet på udbredelsen af coronavirussen, vil være af midlertidig karakter. Derudover vurderer vi, at disse faktorer så småt er ved at være inddiskonteret i den aktuelle kurs.

Omsætningen fra onlinesalg ventes stigende

Vi synes om det store potentiale, der foreligger Pandora. Således har Pandora et solidt fundament i form af deres brand, stærke produkter og aktivbase som helhed. Vi vurderer, at selskabets omstruktureringsindsatser vil bære frugt på trods af virusudbredelsen. I mellemtiden sænker vi vores forventninger til salget i butikkerne med 10% for 2020, mens omsætningen fra onlinesalg hæves med 10% for 2020 og 13% for 2021.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	22,806	21,868	*19,389*	*20,629*
Res. Primær drift	6,431	3,828	*3,051*	*5,075*
Nettoresultat	5,045	2,821	*2,272*	*3,797*
Balance sum	19,244	21,571	*19,943*	*20,990*
Egenkapital	6,419	5,249	*4,276*	*4,996*
Indtjening per aktie (DKK)	48	29	*27*	*53*
Udbytte per aktie	9	10	*9*	*17*
P/E (x)	6	10	*8*	*4*
K/I (x)	4	5	*4*	*3*

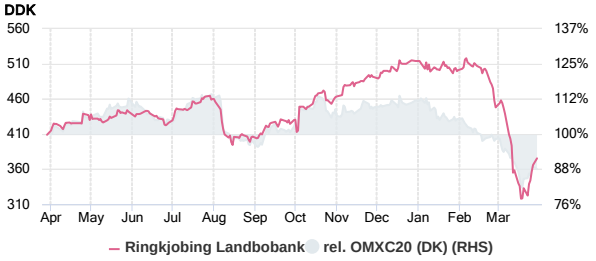
Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	385
Potentiale (%)	2.5
Seneste lukkekurs (DKK)	376
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKm)	7,610
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	29/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Pandora er på nuværende tidspunkt vores favoritaktie blandt danske selskaber i sektoren diskretionært forbrug.

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Ringkjøbing Landbobank

Indtjeningspotentialet under pres

- Ser sig nødsaget til at nedjustere forventningerne
- Vi ser bedre værdi andre steder i banksektoren
- Vi fastholder Salgsanbefalingen og kursmålet på 385 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Virusudbrud årsag til makroøkonomisk usikkerhed

På trods af, at Ringkjøbing Landbobanks forretning ikke direkte er eksponeret mod udbredelsen af coronavirussen er der dog alligevel en række faktorer, der har sat aktien under et enormt pres i år, hvor aktien er nede med mere end 35%. Virusudbruddet har skabt en makroøkonomisk usikkerhed i form af blandt andet faldende kurser på realkreditobligationer, udvidede kreditspænd på erhvervsobligationer samt forventede højere nedskrivninger. Som følge af disse faktorer har banken set sig nødsaget til at nedjustere deres helårsforventninger. Ringkjøbing Landbobank venter nu i 2020 et basisresultat på 900-1.100 mio. kr. (1.000-1.200 mio. kr.) samt et resultat før skat på 800-1.100 mio. kr. (950-1.250 mio. kr.).

Fortsat en række indtjeningsmuligheder

Umiddelbart er Ringkjøbing Landbobank dog godt rustet til at imødekomme den forlængede udsigt med rekordlavt renteniveau efter banken har indført negative renter for privatkunder, der vil lette presset på netterenteindtægterne. Derudover vil det lave rentemiljø understøtte en fortsat høj refinansieringsaktivitet blandt andet til støtte for bankens kommisionsindtægter. Derudover er det positivt for Ringkjøbing Landbobak, at den danske regering den 12. marts 2020 annoncerede, at bankernes kontracykliske kapitalbuffersats (CCyB) med øjebliklig virkning sættes til 0%, mens den planlagte forøgelse af CCyB-satsen til 2% fra ultimo december nu trækkes tilbage. Frigivelsen af CCyB-satsen giver således bankerne 200 mia. kr. ekstra til udlån og bør alt andet lige have en positiv indvirkning på bankernes risikoappetit. Investorernes interesse for banksektoren kan dog på kort sigt lide under, at ECB har beordret bankerne i Eurozonen til at droppe udbyttebetalingerne og planlagte aktietilbagekøb i 2020.

Direkte afkast er mindre end hos andre banker

I kølvandet på nedjusteringen fastholder vi vores pessimistiske syn på aktien. Vi venter, at de underliggende omkostninger i 2020 ender en anelse højere end tidligere ventet, mens det forventede direkte afkast i 2020-21 på 5,1% er markant lavere end resten af sektoren. Således ser vi bedre værdi andre steder i banksektoren.

Udvalgte nøgletal

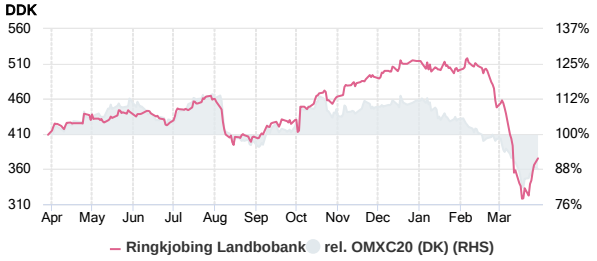
DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Totalindkomst	2,002	2,115	*2,108*	*2,148*
Indtj. før skat	953	1,245	*1,214*	*1,240*
Nettoresultat	779	978	*971*	*992*
Balance sum	49,651	52,941	*50,589*	*52,710*
Egenkapital	6,878	7,283	*7,626*	*7,927*
Indtjening per aktie (DKK)	28	33	*49*	*50*
Udbytte per aktie	10	11	*16*	*17*
P/E (x)	10	15	*7*	*7*
K/I (x)	1	1	*1.0*	*0.9*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	385
Potentiale (%)	2.5
Sidste lukkekurs (DKK)	376
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKm)	7,610
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	29/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Rockwool

Stenulden skal drive væksten

- Udsigt til økonomisk krise kan sætte byggeaktivitet i ro
- EU's klimalovgivning kan blive gamechanger
- Vi sænker anbefalingen til Køb (Hold), mens kursmålet hæves på 1.850 kr. (1.750 kr.).

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Stærk indtjeningsudvikling i 4. kvartal 2019

Rockwool-aktien har været under pres i kølvandet på udbredelsen af coronavirussen. Således er aktien nede mere end 30% i år. Årsagen hertil skyldes den generelle uro på de finansielle markeder samt udsigten til en større økonomisk krise, der alt andet lige vil sætte byggeaktiviteten i ro. Imidlertid ser aktien dog ud til at have genvundet noget momentum. Således er aktien oppe med mere end 11% den seneste uge, efter Rockwool fastholdte deres aktietilbagekøbsprogram samt udlodning af udbytte for 2019. Dette på trods af, at Rockwool som følge af manglende transparens har set sig nødsaget til at suspendere deres guidance for 2020.

Energibesparende renoveringsprojekter er nøglen

Vores positive syn på Rockwool-aktien er primært drevet af vores forventninger til, at EU formulerer konkrete renoverings- og effektiviseringstiltag for byggesektoren når deres kommende Green Deal-klimalovgivning præsenteres. Vi vurderer, at EU's bestræbelser på at øge energiydelsen for bygningerne i Europas større byer allerede kan se dagens lys i 2020. Derudover har en række lande, heriblandt Tyskland og USA, vedtaget energibesparende renoveringsprojekter for at nedbringe CO2-udslippet. Rockwools isoleringsprodukter er stærkt positionerede i forhold til at imødekomme de globale mål om et lavere energiforbrug. Det er især produktet stenuld, der skal drive væksten, da stenulden kan modstå temperaturer på mere end 1.000ºC. Stenulden udgør i øjeblikket en mindre andel af det samlede isoleringsmarked, hvorfor omstillingen til ikke-brandbar isolering vil sikre den fremtidige vækst.

Attraktive langsigtede strukturelle vækstmuligheder

Vi hæver blandt andet vores forventninger til omsætningsudviklingen i 2022 med 15% så det afspejler vores forventninger om bedre kapacitetsudnyttelse samt markant stigende efterspørgsel i kølvandet på EU's kommende klimalovgivning. Vi finder de langsigtede strukturelle vækstmuligheder interessante for selskabets bæredygtige produkter. Vi vurderer, at stenulden på længere sigt vil vokse i langt højere grad end resten af byggesektoren.

Udvalgte nøgletal

EURm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	2,681	2,773	*2,876*	*3,053*
Res. Primær drift	341	372	*357*	*411*
Nettoresultat	264	285	*274*	*316*
Balance sum	2,431	2,694	*2,813*	*3,064*
Egenkapital	1,877	2,118	*2,222*	*2,448*
Indtjening per aktie (EUR)	12	13	*13*	*15*
Udbytte per aktie	30	31	*31*	*36*
P/E (x)	19	17	*12*	*11*
K/I (x)	3	2	*2*	*1*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	1,850
Potentiale (%)	57
Sidste lukkekurs (DKK)	1,180
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	25
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	13/05/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne er Rockwool og Vestas, som vi har på køb. Vi er også positive på FLSmidth & Co. og ISS, som vi har på hold.

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

2019 var det stærkeste år nogensinde

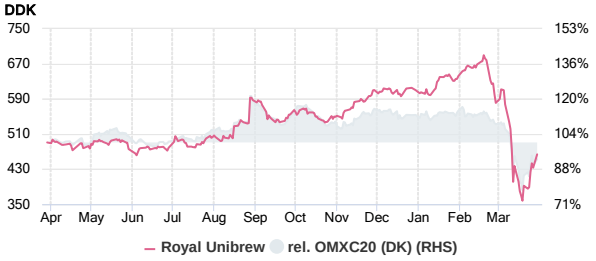
- Stor fremgang for lokale forretninger årsag til stærkt 2019
- Virusudbrud i Italien har sat aktien under gevaldigt pres
- Anbefalingen hæves til køb, mens kursmålet sænkes til 525 kr. (600 kr.).

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Mellem

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	525
Potentiale (%)	13
Seneste lukkekurs (DKK)	464
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	23
Sektor	Food, Beverage & Tobacco
Næste regnskab.....fore Market)	28/04/2020: Q1 trading statement

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Lokale forretninger var nøglen til succes

Royal Unibrew rapporterede den 10. marts 2020 deres regnskab for 4. kvartal 2019, der overordnet set var til den positive side. Således præsterede Royal Unibrew i 2019 deres bedste resultater nogensinde. Det stærke resultat i 2019 var blandt andet understøttet af stor fremgang for flere af bryggeriets lokale forretninger, som selskabet de seneste år har opkøbt. De lokale forretningers effektive markedsføring, der er baseret på direkte kontakt til forbrugerne og lokalområderne samt en mere effektiv forsyningskæde har været nøglen til Royal Unibrews succes i 2019.

Virusudbrud vil veje tungt på indtjeningen

Hvorom alt er, ser det dog ud til, at udbredelsen af coronavirussen kommer til at sætte en stopper for vækstfesten. Således offentliggjorde Royal Unibrew guidance for 2020, der var 4-5% lavere end markedets forventninger. For 2020 venter Royal Unibrew et driftsresultat (EBIT) på 1,47 mia. kr. Værd at bemærke er, at Royal Unibrews guidance inkluderer økonomiske konsekvenser af coronavirus-udbruddet I Italien. Royal Unibrew arbejder således målrettet i 2020 på at levere en driftsindtjening på niveau med 2019 til trods for den nuværende situation med coronavirussen. Royal Unibrew henter 14% af deres samlede omsætning i Italien samt 16-17% af den samlede driftsindtjening. Eftersom Royal Unibrews italienske forretning sælger deres produkter gennem barer og restauranter vil virusudbruddet alt andet lige veje tungt på indtjeningen.

Attraktivt risiko/afkast-forhold

I kølvandet på regnskabet sænker vi vores forventninger til driftsindtjeningen i 2020 med 11 procentpoint. Dette afspejler blandt andet vores forventninger om et volumenfald på 10% i Italien samt en svagere end ventet omsætning i Danmark og Finland. Imidlertid handles aktien nu med prisfastsættelse på 16x EBIT for 2020. I kølvandet på det store kursfald i år, hvor aktien er nede med omkring 30%, finder vi nu risiko/afkast-forholdet attraktivt.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	7,298	7,692	*7,559*	*8,026*
Res. Primær drift	1,339	1,469	*1,380*	*1,576*
Nettoresultat	1,041	1,142	*1,057*	*1,208*
Balance sum	8,062	8,493	*8,708*	*9,205*
Egenkapital	2,908	3,106	*3,159*	*3,273*
Indtjening per aktie (DKK)	21	23	*21*	*25*
Udbytte per aktie	11	12	*12*	*13*
P/E (x)	22	27	*20*	*17*
K/I (x)	8	10	*7*	*6*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktier blandt danske selskaber i kategorien konsumentvarer er Carlsberg og Royal Unibrew, som vi har på køb.

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

Guidance for 2020 suspenderet

- Vi venter, at konsensus sænker deres forventninger
- Ventet konsolidering blandt SimCorps slutkunder
- Vi fastholder vores salgsanbefaling og kursmålet på 575 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Udfordringer med at vurdere viruseffekten

SimCorp-aktien er faldet med omkring 35% siden aktien den 29. januar 2020 satte ny kursrekord. Aktien kom under gevaldigt pres i gårsdagens handelsdag efter SimCorp så sig nødsaget til at suspendere deres guidance for 2020. Årsagen hertil skyldes betydelige udfordringer med at vurderer de operationelle økonomiske konsekvenser af coronavirus-udbruddet. Vi vurderer, at konsensus i den kommende tid sænker deres forventninger til driftsindtjeningen (EBIT) for 2020 med 10-20%.

Markant fald i aktiver under forvaltning

Det markante fald i aktiver under forvaltning på globalt plan som følge af uroen på de finansielle markeder vil formentlig få en betydelig negativ effekt på SimCorps indtjening, som minimum, i resten af 2020. Det er dog værd at bemærke, at stimulanspakkerne fra de ledende regeringer og centralbanker, der skal støtte den globale økonomi, potentielt kan resultere i, at enorme mængder af kapital vender tilbage til aktiemarkederne tidligere end frygtet. Det er vigtigt at understrege, at SimCorp har en meget attraktiv indtægtsmodel, mens selskabet allerede har underskrevet tilbagevendende indtægter svarende til 65% af vores forventninger til 2020. Derudover har ledelsen understreget, at selskabets resultater i perioden januar-februar har været i overensstemmelse med selskabets guidance. SimCorp har stadig i sinde at udbetale det foreslåede udbytte for 2019.

Skuffende kvartalsregnskaber i vente

Vi vurderer, at SimCorp i de kommende 1-3 år vil opleve en årlig omsætningsvækst på 10%, hvilket kombineret med et solidt forretningsgrundlag bør resultere i en stabil pengestrømsgenerering. Når det er sagt, så kan vi ikke udelukke, at selskabet i løbet af de kommende 12 måneder vil rapportere en række svage kvartalsregnskaber. Det skyldes blandt andet vores forventninger om en mere balanceret fordeling af markedets samlede ordreindgang som følge af øget konkurrence fra en række nye spillere på markedet, mens vi venter en yderligere konsolidering blandt SimCorps slutkunder.

Udvalgte nøgletal

EURm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	383	454	*489*	*529*
Res. Primær drift	103	128	*129*	*141*
Nettoresultat	77	97	*99*	*108*
Balance sum	270	438	*511*	*593*
Egenkapital	169	230	*293*	*364*
Indtjening per aktie (EUR)	2	2	*2*	*3*
Udbytte per aktie	7	7	*7*	*7*
P/E (x)	31	42	*30*	*27*
K/I (x)	14	17	*10*	*8*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	575
Potentiale (%)	1.9
Seneste lukkekurs (DKK)	565
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	22
Sektor	Software & Services
Næste regnskab.....fore Market)	19/05/2020: Q1 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

2020 bliver et turbulent år

- Udviklingen i nettorenteindtægterne var svagere end ventet
- Skuffende guidance for 2020
- Anbefaling er Sælg og kursmålet er 65 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Guidance for 2020 suspenderet

De seneste måneders markante udsving på de globale finansielle markeder i kølvandet på udbredelsen af coronavirussen har påvirket Spar Nords indtjening negativt. Det skyldes primært de betydelige kursfald på aktiemarkeder, faldende kurser på realkreditobligationer, udvidede kreditspænd på erhvervsobligationer samt forventede højere nedskrivninger. Således er Spar Nord-aktien nede med mere end 38% i år, mens banken har sluttet sig til koret af danske selskaber, der har været nødsaget til at suspendere deres guidance for 2020. Spar Nord vil give en opdatering om deres guidance den 30. april i forbindelse med aflæggelsen af regnskabet for 1. kvartal 2020.

Flere faktorer kan holde hånden under indtjeningen

I forlængelse af suspenderingen af guidance understreger ledelsen dog, at forretningen og indtægterne i de første måneder af 2020 har udviklet sig tilfredsstillende såfremt der ikke tages højde for kursreguleringer. Derudover er Spar Nord godt rustet til at imødekomme den forlængede udsigt med et rekordlavt renteniveau efter banken har indført negative renter for privatkunder. Det er positivt for Spar Nord, at den danske regering den 12. marts 2020 annoncerede, at bankernes kontracykliske kapitalbuffersats (CCyB) med øjebliklig virkning sættes til 0%, mens den planlagte forøgelse af CCyB-satsen til 2% fra ultimo december nu trækkes tilbage. Frigivelsen af CCyB-satsen giver således bankerne 200 mia. kr. ekstra til udlån og bør alt andet lige have en positiv indvirkning på bankernes risikoappetit. Investorernes interesse for banksektoren kan dog på kort sigt lide under, at ECB har beordret bankerne i Eurozonen til at droppe udbyttebetalingerne og planlagte aktietilbagekøb i 2020.

Mangel på kurstriggere og potentielle nyheder

Vi har et negativt syn på aktien, eftersom vi ikke finder nogen umiddelbare kurstriggere eller potentielle nyheder, der kan understøtte en positiv kursudvikling på 12 måneders sigt. Derudover ser vi en forhøjet risiko for skuffelser i de kommende kvartalsregnskaber.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Totalindkomst	3,190	3,340	*3,111*	*3,162*
Indtj. før skat	1,094	1,304	*961*	*924*
Nettoresultat	872	1,013	*721*	*692*
Balance sum	82,793	93,113	*93,421*	*96,330*
Egenkapital	8,380	8,901	*9,216*	*9,427*
Indtjening per aktie (DKK)	7	8	*6*	*6*
Udbytte per aktie	4	4	*4*	*4*
P/E (x)	8	8	*7*	*7*
K/I (x)	0.8	0.9	*0.5*	*0.5*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	65.0
Potentiale (%)	60
Seneste lukkekurs (DKK)	40.5
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKm)	4,979
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	06/05/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

Spar Nord Bank er Jyllands ældste bank og Danmarks sjette største pengeinstitut. Banken har hovedkontor i Aalborg, der også er centrum for de omkring filialerne i Danmark. Spar Nord supplerer egne ydelser med uafhængige 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

Udfordres af makroøkonomiske forhold

- Suspenderet guidance og indstillet aktietilbagekøbsprogram
- Strategiske initiativer presset af coronavirusudbrud
- Vi fastholder vores salgsanbefaling og kursmål på 135 kr.

Nuværende anbefaling: Sælg
Selskabsspecifik risiko: Høj

Venter et lavere resultat i 2020 end tidligere udmeldt

De makroøkonomiske forhold, der kan påvirke Sydbanks finansielle resultater for 2020 er forværret som følge af coronavirussen. De markante udsving på de finansielle markeder vil få negative konsekvenser for Sydbanks handelsindtægter, mens sandsynligheden for højere nedskrivninger er steget markant. Som følge af disse faktorer venter Sydbank nu, et lavere resultat i 2020 end tidligere udmeldt. Sydbank ser sig således nødsaget til at suspendere deres guidance for 2020, mens banken indstiller sit aktietilbagekøbsprogram. Usikkerheds-momenterne har ligeledes forplantet sig i aktien, der er faldet med mere end 33% i år.

Regeringen med håndsrækning til de danske banker

Med indførslen af negative renter for privatkunder har Sydbank gjort sit for at imødekomme presset på nettorenteindtægterne der medføres af det rekordlave renteniveau. Det er positivt for Spar Nord, at den danske regering den 12. marts 2020 annoncerede, at bankernes kontracykliske kapitalbuffersats (CCyB) med øjebliklig virkning sættes til 0%, mens den planlagte forøgelse af CCyB-satsen til 2% fra ultimo december nu trækkes tilbage. Frigivelsen af CCyB-satsen giver således bankerne 200 mia. kr. ekstra til udlån og bør alt andet lige have en positiv indvirkning på bankernes risikoappetit. Investorernes interesse for banksektoren kan dog på kort sigt lide under, at ECB har beordret bankerne i Eurozonen til at droppe udbyttebetalingerne og planlagte aktietilbagekøb i 2020.

Bankens risikoappetit begrænser potentialet

Sydbanks indtjeningspotentiale samt udlånsvækst er fortsat udfordret af bankens risikoappetit og konkurrencemæssige landskab. Bankens annoncerede strategiske initiativer med formålet om at skabe en bedre balance mellem indtjeningen og omkostningerne bør understøtte bankens lønsomhed i 2020-21, om end konsekvenserne af virusudbruddet formentlig vil forstyrre og forsinke en række af de igangværende initiativer. På længere sigt kræves der dog yderligere initiativer for at forbedre lønsomheden, idet de nuværende initiativer sandsynligvis kun stabiliserer egenkapitalforrentningen.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Totalindkomst	4,089	3,879	*3,907*	*3,957*
Indtj. før skat	1,420	1,081	*1,024*	*997*
Nettoresultat	1,156	853	*804*	*783*
Balance sum	140,514	147,738	*147,317*	*151,461*
Egenkapital	11,682	11,764	*11,777*	*11,642*
Indtjening per aktie (DKK)	18	14	*14*	*14*
Udbytte per aktie	9	6	*7*	*7*
P/E (x)	9	9	*6*	*6*
K/I (x)	0.8	0.7	*0.4*	*0.4*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	135
Potentiale (%)	46
Seneste lukkekurs (DKK)	92.6
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKm)	5,174
Sektor	Banks
Næste regnskab.....fore Market)	29/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Topdanmark

Halverer udbytteudbetaling

- Halvdelen af det planlagte udbytte for 2019 udskydes
- Stor usikkerhed i forhold til hvor årets resultat ender
- Vi fastholder vores anbefaling på Sælg og kursmål på 260 kr.

Nuværende anbefaling: SÆLG
Selskabsspecifik risiko: Lav

Suspenderer guidance og halverer udbytte for 2019

De nordiske forsikringsselskaber har været under pres i kølvandet på udbredelsen af coronavirussen, eftersom markedet nu ser øget sandsynlighed for udbetaling af erstatningskrav relateret til virusudbruddet. Således er Topdanmark-aktien nede med mere end 25% i år. Som følge af usikkerheden relateret til de faktiske økonomiske konsekvenser af virusudbruddet har Topdanmark besluttet sig for at suspendere deres guidance for 2020. Derudover vil halvdelen af det planlagte udbytte for 2019 udbetales, mens den anden halvdel på 8,50 kr. per aktie udskydes.

Usikkerhed i forhold til udbetaling af erstatningskrav

Topdanmark venter dog, at årets resultat blot i mindre grad påvirkes af virusudbruddet. Topdanmark venter en øget udbetaling af rejseforsikringer, sundhedsforsikring, lønsikring og forsikring mod tab af erhvervsevne, mens forretningen omvendt i et vist omfang vil blive skærmet mod udbetaling af blandt andet bilforsikringer og indboforsikringer som følge af det lavere samfundsmæssige aktivitetsniveau. Topdanmark vil i 2020 blandt andet være presset af den opsagte samarbejdsaftale med Danske Bank, der i har indledt et strategisk samarbejde med Tryg per 1. januar 2020. Topdanmark har dog indgået en samarbejdsaftale med Nordea om distribution af skadesforsikringsprodukter på det danske marked, der dog tidligst fuldt ud vil kompensere for den ophørte aftale med Danske Bank fra og med år 2021.

Vanskeligt at nedbringe omkostningerne yderligere

Overordnet set ser vi toplinjeudfordringerne og det stærkt konkurrenceprægede danske marked, som de største hindringer for en positiv kursudvikling. På trods af at Topdanmark er et af de mest omkostningseffektive forsikringsselskaber i Norden, vurderer vi, at det er vanskeligt for selskabet at nedbringe omkostningerne yderlige. Derudover er prisfastsættelsen, med en P/E på 17,7x for 2020 samtidig med, at Topdanmark også er det nordiske forsikringsselskab med den højeste finansielle gearing. Dermed bør aktien handles med en højere risikopræmie end tilfældet er.

Udvalgte nøgletal

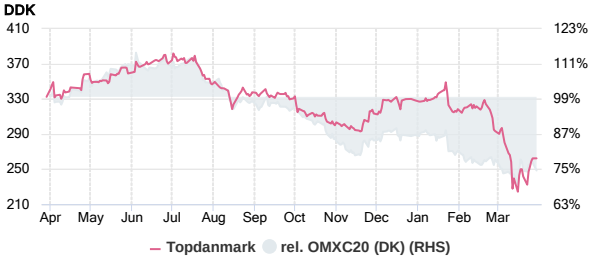
DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Præmieindt., brutto	9,135	9,397	*9,476*	*9,519*
Indtj. før skat	1,702	1,987	*1,844*	*1,791*
Nettoresultat	1,330	1,546	*1,438*	*1,400*
Balance sum	83,224	98,442	*99,598*	*100,778*
Egenkapital	6,016	6,397	*6,355*	*6,377*
Indtjening per aktie (DKK)	16	18	*17*	*16*
Udbytte per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

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	260
Potentiale (%)	-1
Seneste lukkekurs (DKK)	262
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	23
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	24/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

Omkring hver fjerde indbygger, hver sjette 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

Overordnet forretning modstandsdygtig

- Suspendere forventningerne om ROE på minimum 21%
- Kan opnå konkurrencemæssig fordel relativt til sektoren
- Anbefalingen er Hold og kursmålet er 218 kr.

Nuværende anbefaling: Hold
Selskabsspecifik risiko: Lav

Store erstatningskrav relateret til virusudbrud?

Tryg-aktien har, i lighed med resten af sektoren, været under pres i perioden med turbulens på de finansielle markeder i kølvandet på udbredelsen af coronavirussen Således er Tryg-aktien nede med mere end 20% i år. Tryg har set sig nødsaget til at sløjfe deres forventning om at levere en egenkapitalforrentning (ROE) på minimum 21% i 2020, som en reaktion på den økonomiske usikkerhed som den eskalerende udbredelse af coronavirussen har skabt. Således har Tryg frem til 26. marts 2020 har haft et nettoinvesteringstab på 1,1 mia. kr. kr. Ledelsen vurderer dog, at den overordnede forretningen er relativt modstandsdygtig. Således fastholder forventninger om et teknisk resultat på 3,3 mia. kr. i 2020 samt et combined ratio på minimum 86%.

Kan opnå konkurrencemæssig fordel

Der hersker nok ikke den store tvivl om, at udbredelsen af coronavirussen vil resultere i flere udbetalinger af rejseforsikringer, sundhedsforsikring, lønsikring og forsikring mod tab af erhvervsevne. Omvendt ventes det, at forretningen i et vist omfang vil blive skærmet mod udbetaling af blandt andet motorforsikringer og indboforsikringer som følge af det lavere samfundsmæssige aktivitetsniveau. Vi venter, at Tryg i 2020 vil nyde godt af det øgede fokus på det private segment. Efterspørgslen på private velfærdsforsikringer er voksende i takt med, at den offentlige velfærd er under et stigende pres. Dermed vil Tryg potentielt kunne opnå en konkurrencemæssig fordel relativt til konkurrenterne.

Flere faktorer understøtter toplinjen

Vi vurderer, at Trygs øgede fokus på det private segment vil være en positiv vækstdriver de kommende år, da lønsomheden er højere og kapitalkravene lavere i dette segment. Derudover venter vi, at Trygs strategiske samarbejde med Danske Bank vil være stærkt medvirkende til, at Tryg kan opnå et teknisk resultat på 3,3 mia. kr. i 2020. Toplinjen er i bedring og ventes at blive understøttet af opkøbet af Alka, Trygs kundebonusprogram og det kommende samarbejde med Danske Bank.

Udvalgte nøgletal

DKKm	2018	2019	2020e	2021e
Præmieindt., brutto	18,740	21,741	*22,416*	*23,088*
Indtj. før skat	2,262	3,628	*3,696*	*3,839*
Nettoresultat	1,731	2,843	*2,883*	*2,995*
Balance sum	56,545	59,059	*59,868*	*60,701*
Egenkapital	11,334	12,085	*12,418*	*12,804*
Indtjening per aktie (DKK)	6	9	*10*	*10*
Udbytte per aktie	7	8	*9*	*9*
P/E (x)	26	21	*17*	*16*
K/I (x)	4	5	*4*	*3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	218
Potentiale (%)	32
Seneste lukkekurs (DKK)	165
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	46
Sektor	Insurance
Næste regnskab.....fore Market)	21/04/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

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

Selskabsbeskrivelse

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

For yderligere oplysninger se side 34-37.

Vestas

Der er fortsat gang i turbinerne

- Risiko for udskydelser af investeringsbeslutninger, men…
- Konkurrent rapporterer om solid ordreindgang
- Anbefalingen hæves til Køb (Sælg), mens kursmålet sænkes til 600 kr. (630 kr.).

Nuværende anbefaling: Køb
Selskabsspecifik risiko: Høj

Virusudbruddet kan resultere i forsinkelser

Vestas-aktien er faldet med omkring 28% siden toppen den 19. februar som følge af den generelle uro på de finansielle markeder i kølvandet på den eskalerende udbredelse af coronavirussen uden for Kina. Umiddelbart vil virusudbruddet resultere i udskydelser af investeringsbeslutninger, øge risikoen for forstyrrelser af forsyningskæder samt forsinke igangværende installationer.

Coronaudbruddet rammer mindre end frygtet

Tyske Nordex, der er en konkurrent til Vestas, meddelte tidligere på måneden, at de venter en vækst i ordreindgangen på 20% i 1. kvartal 2020 relativt til samme periode sidste år. Nordex ser pessimistisk på udsigterne på det tyske marked i 2020, mens aktiviteten i resten af Europa samt Latinamerika fortsat er blomstrende. Vestas annoncerede ordreindgang hidtil i 1. kvartal 2020 er ligeledes steget relativt til samme periode sidste år. På nuværende tidspunkt venter konsensus en vækst på 6% i den samlede ordreindgang i 1. kvartal 2020. Umiddelbart lader det til, at konsensus' forventninger tager udgangspunkt i, at Vestas bliver hårdere ramt af virusudbruddet end resten af markedet. Til sammenligning venter vi en vækst i ordreindgangen i 1. kvartal på 28%, der i højere grad er i overensstemmelse med Nordex forventninger. Således venter vi ikke, at aktien kommer under yderligere pres såfremt resultaterne i 1. kvartal 2020 skuffer.

Mindsket risiko for yderligere kurstilbagegang

Vi vurderer ikke, at potentielle eksekveringsudfordringer i forbindelse med produktionsforøgelserne fra og med 2. halvår 2020 vil få nævneværdig negativ indflydelse på kursudviklingen. Derudover handles aktien nu med en prisfastsættelse svarende til 8x EBIT for 2020. Dette begrænser ligeledes risikoen for yderligere kurstilbagegang i tilfælde af fornyet konkurrence- og prispres som følge af faldende amerikanske ordre i fraværet af PTC-tilskuddet fra 2021 og fremefter. Vi ser positivt på, at Vestas ordrebøger overordnet set oftest er fyldte, hvorfor selskabet ikke har behov for at jagte nye ordrer.

Udvalgte nøgletal

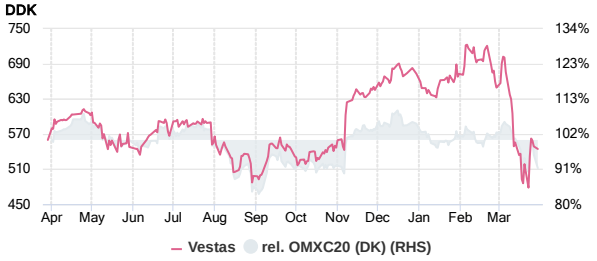
EURm	2018	2019	2020e	2021e
Omsætning	10,134	12,147	*14,547*	*14,884*
Res. Primær drift	959	1,004	*1,175*	*1,370*
Nettoresultat	721	700	*840*	*997*
Balance sum	11,899	14,331	*16,375*	*17,411*
Egenkapital	3,104	3,345	*3,574*	*4,356*
Indtjening per aktie (EUR)	4	4	*4*	*5*
Udbytte per aktie	7	8	*8*	*9*
P/E (x)	18	25	*17*	*15*
K/I (x)	4	5	*4*	*3*

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Anbefaling de næste 12 måneder

Kursmål, inkl. udbytte (DKK)	600
Potentiale (%)	10
Sidste lukkekurs (DKK)	545
Dato	2020-03-30
Markedsværdi (DKKbn)	108
Sektor	Capital Goods
Næste regnskab.....fore Market)	05/05/2020: Q1 report

Absolut og relativ kursudvikling



Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Noter og kommentarer

Vores favoritaktie blandt industriselskaberne er Rockwool og Vestas, som vi har på køb. Vi er også positive på FLSmidth & Co. og ISS, som vi har på hold.

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	**6,064.00 kr.**	**9,000.00 kr.**	**9,500.00 kr.**	**19 mar 2020**	**Køb**	**Sælg**	**17 jun 2019**	**Frans Høyer**
Alk-Abello	1,572.00 kr.	2,080.00 kr.	2,071.00 kr.	28 feb 2020	Køb	Hold	28 feb 2020	Peter Sehested
Ambu	170.15 kr.	175.00 kr.	150.00 kr.	05 feb 2020	Køb		28 nov 2019	Annette Lykke
Carlsberg	**769.20 kr.**	**900.00 kr.**	**950.00 kr.**	**30 mar 2020**	**Køb**	**Sælg**	**30 mar 2020**	**Frans Høyer**
Chr. Hansen	**511.40 kr.**	**575.00 kr.**	**500.00 kr.**	**09 mar 2020**	**Køb**	**Hold**	**09 mar 2020**	**Annette Lykke**
Coloplast	**980.40 kr.**	**940.00 kr.**	**975.00 kr.**	**19 mar 2020**	**Hold**	**Køb**	**06 nov 2019**	**Annette Lykke**
Danske Bank	**77.64 kr.**	**105.00 kr.**	**115.00 kr.**	**30 mar 2020**	**Køb**	**Hold**	**30 mar 2020**	**Thomas Eskildsen**
Demant	152.60 kr.	245.00 kr.	210.00 kr.	06 feb 2020	Hold	Køb	13 aug 2019	Annette Lykke
DSV Panalpina	**632.00 kr.**	**600.00 kr.**	**630.00 kr.**	**26 mar 2020**	**Køb**	**Sælg**	**26 mar 2020**	**Frans Høyer**
FLSmidth & Co	160.95 kr.	275.00 kr.	250.00 kr.	12 feb 2020	Hold	Sælg	28 jun 2019	Hampus Engellau
Genmab	1,410.00 kr.	1,530.00 kr.	1,566.00 kr.	19 feb 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Peter Sehested
GN Store Nord	302.20 kr.	425.00 kr.	375.00 kr.	05 feb 2020	Køb	Akkumuler	08 mar 2019	Annette Lykke
ISS	**92.32 kr.**	**135.00 kr.**	**170.00 kr.**	**03 mar 2020**	**Hold**	**Køb**	**14 nov 2019**	**Carina Elmgren**
Jyske Bank	173.50 kr.	295.00 kr.	280.00 kr.	26 feb 2020	Køb	Akkumuler	25 jun 2018	Thomas Eskildsen
Lundbeck	200.70 kr.	291.00 kr.	260.00 kr.	07 feb 2020	Hold	Reducer	08 mar 2019	Peter Sehested
Nordea	**37.88 kr.**	**80.00 SEK**	**92.00 SEK**	**30 mar 2020**	**Køb**	**Hold**	**05 jul 2019**	**Maths Liljedahl**
Novo Nordisk	411.95 kr.	480.00 kr.	4568.00 kr.	06 feb 2020	Køb	Akkumuler	04 feb 2019	Peter Sehested
Novozymes	314.70 kr.	275.00 kr.	260.00 kr.	24 jan 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Annette Lykke
Pandora	**222.90 kr.**	**300.00 kr.**	**360.00 kr.**	**17 mar 2020**	**Køb**	**Sælg**	**27 feb 2020**	**Frans Høyer**
Ringkjøbing Landbobank	390.00 kr.	385.00 kr.	375.00 kr.	06 feb 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Thomas Eskildsen
Rockwool	**1,277.00 kr.**	**1,850.00 kr.**	**1,750.00**	**04 mar 2020**	**Køb**	**Hold**	**04 mar 2020**	**Frans Høyer**
Royal Unibrew	**487.80 kr.**	**525.00 kr.**	**600.00 kr.**	**13 mar 2020**	**Køb**	**Hold**	**13 mar 2019**	**Frans Høyer**
Schouw & Co.	**452.80 kr.**	**591.00 kr.**	**632.00 kr.**	**09 mar 2020**	**Køb**	**Akkumuler**	**20 aug 2018**	**Kjetil Lye**
SimCorp	585.50 kr.	575.00 kr.	585.00 kr.	06 feb 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Daniel Djurberg
Spar Nord	43.90 kr.	65.00 kr.	68.00 kr.	07 feb 2020	Sælg	Hold	07 feb 2020	Thomas Eskildsen
Sydbank	98.50 kr.	135.00 kr.	125.00 kr.	27 jan 2020	Sælg	Reducer	08 mar 2019	Thomas Eskildsen
Topdanmark	273.80 kr.	260.00 kr.	257.00 kr.	23 jan 2020	Sælg	Reducer	09 sep 2017	Kimmo Rämä
Tryg	169.90 kr.	218.00 kr.	211.00 kr.	22 jan 2020	Hold	Akkumuler	08 mar 2019	Kimmo Rämä
Vestas	**568.00 kr.**	**600.00 kr.**	**630.00 kr.**	**20 mar 2020**	**Køb**	**Sælg**	**20 mar 2020**	**Frans Højer**
Zealand Pharma	222.00 kr.	168.00 kr.	145.00 kr.	06 sep 2019	Hold	Sælg	06 sep 2019	Peter Sehested

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

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

Særlige oplysninger

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

Ansvarsfraskrivelse (markedsføringsmateriale)

Sektionen ved navn Flyvere og Dykkere på side 2-3 kan karakteriseres som markedsføringsmateriale, som er produceret af den svenske Handelsbanken AB (publ), i det følgende benævnt Handelsbanken. De, der arbejder med indholdet er ikke analytikere og materialet ikke er uafhængig investeringsanalyse. Indholdet er kun beregnet til kunder i Danmark. Formålet er at give generelle oplysninger til Handelsbankens kunder og udgør ikke personlig investeringsrådgivning eller en personlig anbefaling. Oplysningerne skal ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Kunder bør søge rådgivning fra deres rådgivere og basere deres investeringsbeslutninger på grundlag af deres egne erfaringer.
Oplysningerne i materialet kan ændres og kan også adskille sig fra de udsagn der fremkommer i de uafhængige investeringsanalyser fra Handelsbanken. Oplysningerne er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger og er afledt fra kilder, der anses for pålidelige, men nøjagtigheden kan ikke garanteres, og oplysningerne kan være ufuldstændige eller forkortede. Intet materiale må gengives eller distribueres til nogen anden person uden Handelsbankens forudgående skriftlige samtykke. Handelsbanken er ikke ansvarlig hvis materialet anvendes på en måde som er i strid med forbuddet mod videredistribution eller offentliggøres, i strid med bankens regler. Finansielle instrumenters historiske afkast er ikke en garanti for fremtidige afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan både stige og falde, og der er ikke sikkert at du får hele den investerede kapital tilbage.

Important notice in English

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

Anbefalingsstruktur og fordeling

Handelsbanken anvender en anbefalingsstruktur med tre kategorier. Anbefalingerne afspejler analytikerens vurdering af, hvor meget aktiekursen kan stige eller falde i absolutte termer i den kommende 12 måneders periode og tager hensyn til den risiko, der måtte være både i relation til fundamentale forventninger og aktiekursen. Bedømmelsen bygger ikke på 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

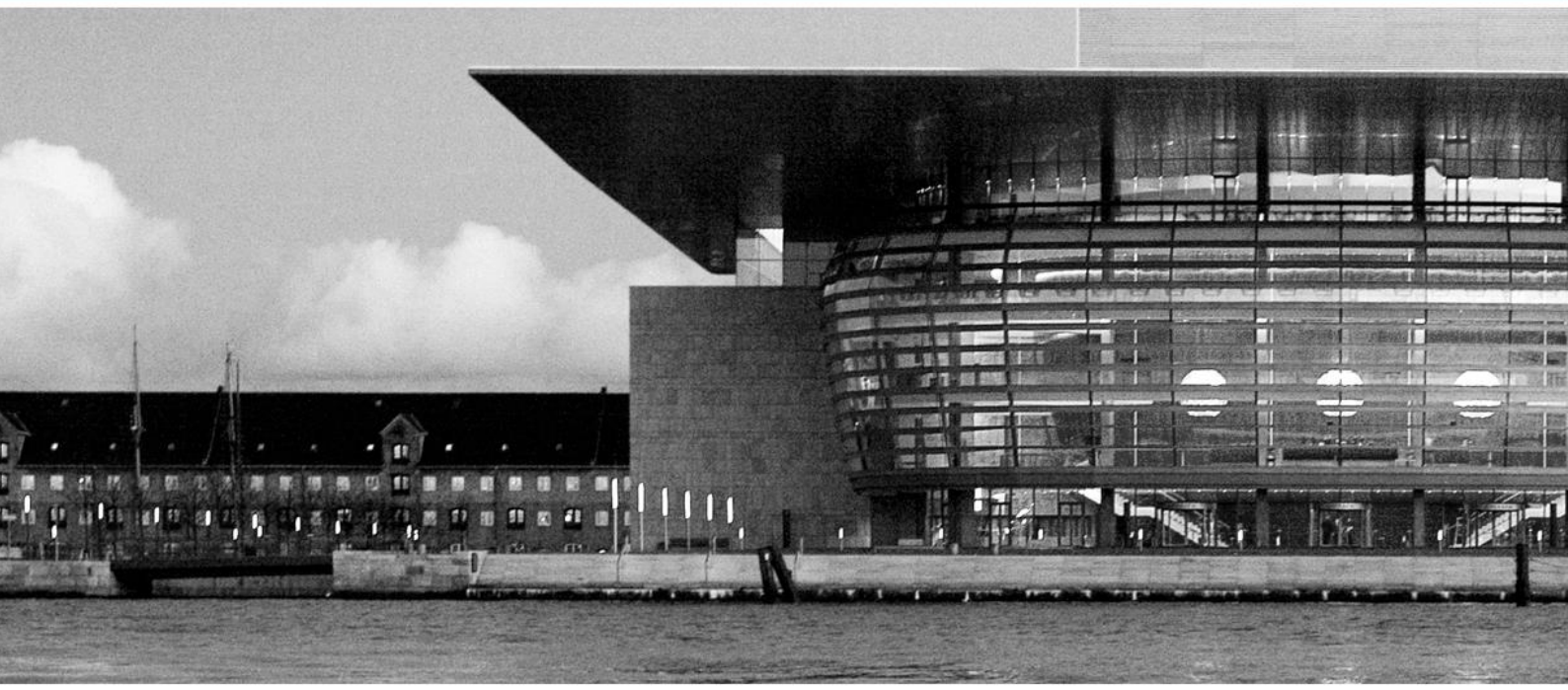
Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 33 41 8200
Fax. +45 33 41 85 52

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