**Danske kvartalsregnskaber: 2. maj afgør om det bliver et godt eller dårligt kvartal.**

*De danske C-25 selskaber har afsluttet 1. kvartal, og i løbet af de kommende uger vil selskaber vise deres økonomiske form. 2/5 bliver ”store regnskabsdag” med resultater fra* ***A.P. Møller Mærsk, Novo Nordisk, Vestas, ISS, GN Store Nord, Pandora, Ørsted og Genmab.***

Nøgledatoer

* 17/4 :Tryg åbner regnskabssæson
* 2/5: Store regnskabsdag afgør om kvartalsindtrykket har været godt eller skuffende
* 16/5: Zealand Pharma lukker C-25 sæsonen

Størst spænding:

1. Har A.P. Møller-Mærsk haft gavn af højere rater og guidet (for) konservativt?
2. Opjusterer Novo Nordisk allerede tidligt i 2024?

**Regnskabssæson rangeret i tidsorden jævnfør selskabskalendre per ultimo marts 2024**

**Tryg – Det første år med fuld synergieffekt**

2024 bliver det første år med fuld synergieffekt efter købet af Trygg Hansa og Codan Norge. Målsætningen dengang var et forsikringsteknisk resultat på 7,2-7,6 mia. DKK. Det kommer Tryg formentlig til at levere på. En svag SEK er stadig en udfordring ligesom vejret har drillet i 2023 med storskader. Forlydender om en enkelt storskade i 1. kvartal ændrer næppe ved, at Tryg vil levere et godt 1. kvartalsregnskab og fastholder helårsforventningerne eller måske endda oppræciserer. Året startede vådt og blæsende, men februar og marts har været vejrmæssigt opløftende og kan have givet færre skader.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 17/4

**Nordea Bank – Høj stabil indtjening men uden vækst**

Nordens største bank leverede lidt skuffende i 4. kvartal, og aktien har haft svært ved at følge de øvrige banker med op. Indtjeningen er stabil og høj, men der er ikke udsigt til en væsentlig vækst. Den svenske økonomi halter, og det er for en gangs skyld en udfordring. Investorerne kan med fordel holde øje med makroøkonomien for at finde kurstriggere. 2024 bliver udfordrende for Sverige, men 2025 skal blive noget bedre.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 18/4

**DSV – Stadig fokus på DB Schenker salgsproces**

Det første kvartal har formentlig ikke ændret ved billedet fra de seneste kvartaler. Indtjeningen er solidt, men resultaterne er aktuelt ikke på den sædvanlige allerøverste hylde, som investorerne har været vante til og er blevet forkælede med. Transportmængden er præget af lav vækst i Kina/Europa. 2024/2025 bliver året hvor det afgøres, om DB Schenker bliver ”dansk”. Processen er startet, men bliver først afsluttet med en køber i næste år.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 24/4

**Carlsberg B – Øllet flyder adstadigt**

Carlsberg har lagt 2023 bag sig. De fokuserer på det, som de selv kan styre på de indre linjer med stærk fokus på cash flow og gearing, som er forudsætning for vækst og størrelsen af investorkompensation for udbytte og aktietilbagekøb. 1. kvartal har formentlig ikke ændret ved, at toplinjevæksten er adstadig. Kvartalet er årets mindste og er ikke en fuldstændig vejviser for året, der er i gang.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 30/4

**Royal UNIBREW – Øl pletter ikke, men det gør en skuffende årsafslutning**

Royal Unibrew har ikke helt været sit eget gode investeringsjeg de seneste kvartaler. Gælden og gearingen er lidt for høj til at de finansielt er der, hvor investorerne og selskabet gerne selv vil være. Udbyttet for 2024 blev udskudt i forbindelse med årsregnskabet til det tidspunkt, hvor pengene passer igen. 1. kvartal er for Royal Unibrew som for Carlsberg et lille kvartal, og gør næppe investorerne meget klogere på, hvornår pengene falder.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 30/4

**A.P. Møller Mærsk – Har de guidet for konservativt?**

Investorerne håber at guidance er for konservativ. Uroen i Mellemøsten har skabt muligheder for lidt bedre rater, men de transporterede mængder er under pres, samtidig med at der bliver sat en række nye skibe i søen, som vil presse forholdet mellem udbud/efterspørgsel både i år og i 2025. Investorerne vil spejde efter signaler om ”DB Schenker” appetit, men de bliver næppe meget klogere på det i forbindelse med kvartalsregnskabet.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 2/5

**Novo Nordisk B – Starter året med en opjustering?**

Novo Nordisk har travlt på alle fronter. Både med forskningsfremdrift, tilkøb af virksomheder som komplementerer pipelinen, men også med at sikre den fremtidige produktionskapacitet. Aktiekursen stak afsted efter nye lovende forskningsnyheder i forbindelse med kapitalmarkedsdagen i marts. Kommer der allerede nu den første, men formentlig i givet fald ikke den sidste opjustering i 2024?

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 2/5

**Genmab – Kan pipelinenyt give Genmab ny energi?**

Investorerne spejder efter opdatering på og udviklingen i pipelinen. Genmab fortsætter med at være blandt de absolut største danske medicinalselskaber på 3. plads efter Novo Nordisk og Coloplast med hensyn til markedsværdi, men aktien har +/- været uden fremdrift de seneste kvartaler. Gode pipelinenyheder kan være den medicin, som investorerne leder efter. Kommer den?

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 2/5

**GN Store Nord – Tid til at levere og eksekvere**

Det skorter ikke på analytikere, som ser et gedigent kurspotentiale, men kan ledelsen levere på potentialet? Hearing fortsætter formentlig den gode udvikling, men hvad med udfordringerne i audio? Her er forretningen mere konjunkturfølsom, og i kulissen spøger en risiko for at AI kan komme til at påvirke efterspørgslen i call center segmentet. Investorerne har fuld fokus på at få leveret på selskabets turnaround plan. I fald den ”virker”, er der over de kommende år mulighed for at få både i ”pose og sæk”: Stigende indtjening og -multiple, men det kræver eksekvering uden svinkeærinder.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 2/5

**ISS – Stille kvartal hvor tysk storkunde stadig spøger**

De seneste år har der været 3 ”mærkesager”, som stadig driller og præger risikopræmien i stort omfang. Kontrakten med det danske forsvar fra 2017, som senere blev ophævet, det franske exit og nedskrivning i 2022 og senest uenigheder med Deutsche Telekom, som påvirker cash flow. Et tribunal skal afgøre den tvist i 2025, men investorerne ser den gerne afklaret tidligere og gerne nu. Hvis ikke der kommer opkøbsmuligheder, vil 1 mia. DKK i aktietilbagekøb kunne udvides. Det gør der næppe med mindre der kommer noget gratis og risikofrit til salg. Prisfastsættelsen afspejler investormistillid, og der er ikke plads til fejltagelser. Deutsche Telekom er kurstrigger.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 2/5

**Ørsted – Det fremadrettede Ørsted?**

Der har været lidt stille om Ørsted de seneste uger. Det lyder måske negativt, men er det formentlig og forhåbentlig ikke. Ørsted skal både sælge og investere de kommende år. Udbyttet for 2023 blev sløjfet og det fortsætter også i år og næste. Ørsted er i gang med at finde sine ben at stå på efter et svært 2023. Investorerne holder øje med om pengene kommer i kassen i forbindelse med frasalg, som skal finansiere lidt mindre men stadig et stort investeringsprogram frem mod 2030.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 2/5

**Pandora – Intet nyt er formentlig stadig godt**

Pandora smykker sig ikke med store overskrifter i offentligheden mellem kvartalsregnskaberne. Sådan har det været længe, og det skal investorerne næppe være kede af. Det vil være en overraskelse, hvis ikke den fornuftige udvikling med fokus på de interne discipliner fortsætter.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 2/5

**Vestas Wind Systems – Nu skal indtjeningen vise sig, men hvad med svag ordreindgang?**

Indtjeningsforbedringen vil fortsætte i takt med at kontrakter med utilfredsstillende profitabilitet er på vej ud af bøgerne og stigende priser fra 2022 begynder at få en effekt. Investorerne vil spejde efter om 2025 målsætningen om en EBIT margin på 10 % bliver justeret og naturligvis fortsat holde øje med de priser, som nye vindmølleordrer indgås til samt det relative forhold mellem mølleomsætning og serviceomsætning. Ordreindgangen i kvartal på 1503 MW har været et antiklimaks efter sidste års rekord.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 2/5

**Novonesis – Fokus på integration**

Investorerne var ikke imponerede over 2024 guidance, da selskabet lagde dem frem for det fortsættende selskab. Omsætningsvækst på 5-7 % kan indfri analytikernes estimatambitioner, men kun hvis de lander i den øverste ende. Den justerede EBITDA margin på 35 i 2024 og 37 næste år er godkendt, hvis det sker med en 7 % vækst. Aktien er steget en del de seneste kvartaler, og prisfastsættelsen er stadig høj. Der kommer næppe meget afgørende nyt frem kort tid efter prognoseoffentliggørelsen. 2024 bliver et ”tilpasningens år” for Novonesis.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 3/5

**Danske Bank – Indtjeningsstamina giver medvind**

2023 sluttede fornuftigt og 2024 er begyndt godt. Investorerne tror nu på og investerer efter at indtjeningsforbedringen er varig. Prisfastsættelsen er tæt på værdien af den bogførte egenkapital, som indikerer tiltro til en varig egenkapitalforrentning på 10 % eller mere. Investorerne forventer at Danske Bank kan fastholde niveauet og 2026 målsætningen om 13 % profitabilitet.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 3/5

**Demant – Fortsætter den solide udvikling?**

Demant leverede 3 opjusteringer i 2023 og har haft en sikker leveringshånd. På kapitalmarkedsdagen i marts, opjusterede de forventningerne til omsætningsvæksten primært drevet af en flad prisudvikling mod tidligere let prispres. En EBIT indtjening på op til 5 mia. er mantraet. Det er formentlig lidt for tidligt med en ny opjustering blot 1 måned efter den seneste prognose i forbindelse med kapitalmarkedsdagen..

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 6/5

**Coloplast B – Den indre aktiefaktor giver kursstigning**

Investorerne er blevet mere venlige stemt overfor Coloplast og har sendt aktien godt i gang og afsted i starten af 2024. Det er overvejende den indre faktor – investorernes interesse for at købe ind på udviklingen og en faldende risikopræmie, som har skabt et positivt aktieafkast, end det har været stigende indtjeningsforventninger, som har været katalysator.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 7/5

**Jyske Bank – Mere udlodning i vente**

Jyske Bank var afventende med hensyn til deres udlodning/aktietilbagekøb ved afslutningen af 2023. Det bør skyldes en reserve, som bliver reserveret til mulige opkøb, hvis de muligheder skulle vise sig. Jyske Bank har kapitalen og indtjeningen til at sende mange flere penge retur til investorerne. Sender de et hint om det allerede efter 1. kvartalstallene?

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 7/5

**Bavarian** **Nordic** – **Mere af det samme, desværre**

Bavarian Nordic står nogenlunde hvor investorerne placerede selskabets aktier i begyndelsen af året. Guidance for 2024 var omtrent som forventet, men manglen på identificerbare kurstriggere, har efterladt Bavarian Nordic og nogle andre life science aktier i skyggen af Novo Nordisk og Zealand Pharma. Mindre forskningsmæssig usikkerhed er på den ene side godt, men samtidig påvirker det investorernes villighed til at betale for den mere stabile indtjening. Investorerne efterlyser en strategiproces med ny energi.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 8/5

**NKT – Den højspændte grønne aktier der bliver ved med at give**

NKT har været den grønne aktie, som er blevet ved med at give. Når der kommer ordrer, er aktien steget og når ordrerne ikke er kommet, er det samme sket. Investorernes tillid til det langsigtede potentiale har formentlig aldrig været større og stor i diametral modsætning til dengang, hvor investorer forventede et frasalg af kabelaktiviteterne, men hvor NKT endte med at købe til, være udfordret i en række år, men nu rider på den grønne bølge. Selve regnskabet vil næppe, positivt eller negativt række ved investorernes holdning.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 8/5

**AMBU – 2 cifret vækst og EBIT margin i 2024?**

AMBU har brugt det seneste år på at tilpasse forretningen, få nedbragt gælden med nye aktier og forberedt sig på en tid langsigtet på vej mod 2-cifrede målsætninger med hensyn til vækst og EBIT margin. Hvis investorerne skal være glade, og hvis aktiekursen igen skal udvikle sig markant langsigtet positivt, er tiden inde til ”tal med 2 cifre”. Bliver det cementeret i det forskudte regnskab (2. kvartal)?

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 14/5

**Rockwool B – Fokus på cash flow og EBIT margin**

Rockwool har klaret de seneste års udfordringer godt ved at holde fuld fokus på forretningen. I mangel af omsætningsvækst koncentrerer de sig om det, som de selv kan styre og håndtere: Omkostningsforbrug og cash flow. Mon ikke Rockwool igen leverer stabilt og solidt, mens de og investorerne venter på bedre tider for byggeriet? Det kommer næppe/ikke i 2024, men det kan komme allerede i 2025 med lavere inflation og renter og stigende globale vækstforventninger.

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 15/5

**Zealand Pharma – Fokus på partnerskabsaftaler og pipeline**

Zealand Pharma har været det seneste års positive overraskelse drevet af fedme, data og som vedhæng til Novo Nordisk. Der kommer næppe tal i forbindelse med regnskabet, som kan rykke ved tilliden til selskabet. Sådan er det nu engang, når et biotekselskab fremlægger regnskabstal. Nyheder om pipelinen og partnerskaber skal meddelelses når de sker, og kan ikke gemmes til 4 gange årligt

Planlagt regnskabsaflæggelse jævnfør kalender per ultimo marts: 16/5