

## Udgiver:

Jyske Markets  
Vestergade 8 -16  
DK - 8600 Silkeborg

## Analytikerassistent:

Niels Lykke Sørensen  
+ 45 89 89 70 39  
Niels.Lykke.Soerenen@jyskebank.dk

Investeringshorisonten er for de kommende **12 måneder**. Vores anbefaling er baseret på det forventede afkast relativt til aktiemarkedet.

Læs flere aktieanalyser på [www.jyskebank.dk/finansnyt](http://www.jyskebank.dk/finansnyt)

Fraskrivelse af ansvar: Se venligst den sidste side

## Ugens kommentar:

Vi har opjusteret FLSmith til Køb og fjerner i den forbindelse selskabet fra Sælg-listen. Vi indsætter Genmab, som vi forventer går en kold vinter i møde.

Køb		Sælg	
<b>NeuroSearch A/S</b> Risiko: høj; kurs: 87,5; mål: 150	Køb *1022466	<b>Bavarian Nordic</b> Risiko: høj; kurs: 164,5; mål: 150	Reducer *1599801
<ul style="list-style-type: none"> <li>Selskabet har det mest lovende projekt inden for behandling af fedme, som er et område med et stort kommercielt potentiale.</li> <li>Udformningerne af fase III studierne for fedmemidlet Tesofensine øger sandsynligheden for en snarlig partnerskabsaftale.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Vi forventer ikke en partnerskabsaftale på Prostavac før tidligst i første halvår af 2010.</li> <li>I fremtiden forventer vi kun få kurstriggere.</li> <li>Vi vurderer, at aktiekursens stigning de seneste måneder afspejler selskabets vækstpotentiale.</li> </ul>	
<b>NKT Holding</b> Risiko: mellem; kurs: 303; mål: 370	Køb *1028766	<b>Genmab</b> Risiko: høj; kurs: 88; mål: 70	Sælg *1027220
<ul style="list-style-type: none"> <li>Omkostningsbesparelser og kraftigt forbedret produktmiks i NKT Cables vil øge indtjeningen markant i særligt 2011, hvilket forventes at trække aktien op i de kommende 12 måneder.</li> <li>Konsensusestimaterne er for lave i 2011, og alligevel handler aktien kun til 10X indtjeningen i 2011, hvilket er for billigt relativt til konkurrenterne.</li> <li>En opjustering af 2009-prognosen i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet kan sende aktien op.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Forventninger om endnu en kapitaludvidelse i de kommende år</li> <li>Skuffende fase III data på Zalutumumab, som følge af dybere analyse af virkningsmekanismer mellem Zalatumumab og konkurrerende produkter.</li> <li>Forventer ikke et opkøb fra GSK, da GSK via sin ejerandel på 10 % har mulighed for at blokere for andre opkøb og kan dermed selv vente på en forventelig lavere aktiekurs.</li> </ul>	
<b>Novozymes B</b> Risiko: lav; kurs: 489,5; mål: 550	Køb *1027212	<b>Rockwool International B</b> Risiko: mellem; kurs: 454,5; mål: 440	Sælg *1021915
<ul style="list-style-type: none"> <li>Novozymes er markedsførende på det profitable enzymmarked, og vi venter, at Novozymes igen vil kunne levere høj vækst og profitabilitet.</li> <li>Novozymes vil profitere af den øgede fokus på omkostninger og bæredygtighed hos mange kunder.</li> <li>Vi venter, at nye produkter indenfor vaskemiddelenzymer vil styrke efterspørgslen i de kommende år.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Afmatningen i boligbyggeriet har forplantet sig til erhvervsbyggeriet, hvorfor Rockwool forventer et fald i omsætningen i 2009.</li> <li>Rockwool oplever stigende omkostninger til både råmaterialer, energi, løn og logistik.</li> <li>På kort sigt vil den negative nyhedsstrøm fortsætte på grund af usikkerheden i økonomien, og vi ser ingen kortsigtede kurstriggere.</li> </ul>	
<b>Sydbank</b> Risiko: mellem; kurs: 122,75; mål: 192	Køb *1031147	<b>Royal UNIBREW A/S</b> Risiko: høj; kurs: 182; mål: 155	Reducer *1024299
<ul style="list-style-type: none"> <li>Indtjeningen er sikret via den udvidede rentemarginal og en tilbagevendende til normalen for handelsindtjeningen.</li> <li>En yderst solid kapitalposition sikrer handlefrihed til eks. opkøb.</li> <li>Lavere tab på udlån end konkurrenterne som følge af en konservativ udlånspolitik.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Det vigtigste enkeltaktiv - Ceres-grunden i Århus - skal sælges i et meget vanskeligt ejendomsmarked.</li> <li>Det vigtigste enkeltaktiv - Ceres-grunden i Århus - skal sælges i et meget vanskeligt ejendomsmarked.</li> <li>På trods af det flotte turn around venter vi, at de mange "løse" tegningsretter vil presse aktiekursen.</li> </ul>	
<b>Østasiatiske Kompagni</b> Risiko: høj; kurs: 186,5; mål: 225	Køb *1000632	<b>SAS AB</b> Risiko: høj; kurs: 3,5; mål: 2,75	Sælg *1028111
<ul style="list-style-type: none"> <li>Under forudsætning af en stigende oliepris vil Foods-divisionen i de kommende år kunne drage nytte af kapacitetsudvidelser.</li> <li>Udbygning af netværket i Asien vil understøtte væksten i de kommende år.</li> <li>ØK oplever dog problemer med at trække udbytte ud af Venezuela og er derfor underlagt tildelingen af USD.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Fortsat dårlig nyhedsstrøm fra luftfartsbranchen og SAS vil tynde aktien.</li> <li>Vi ser en risiko for, at SAS ikke når de ønskede besparelser gennem strategiplanen SAS Core.</li> <li>SAS aktien har gennem de seneste måneder klart outperformat OMX C20.</li> </ul>	

\* JB-fondskode

# KØB & SÆLG, DANMARK

Aktier · 16.11.2009 · Jyske Markets

## Ansvarsfraskrivelse (Disclaimer & Disclosure)

Jyske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analytikere i Jyske Bank er omfattet af Børsmæglerforeningens anbefalinger til imødegåelse af interessekonflikter i investment banker.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personlig brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres.

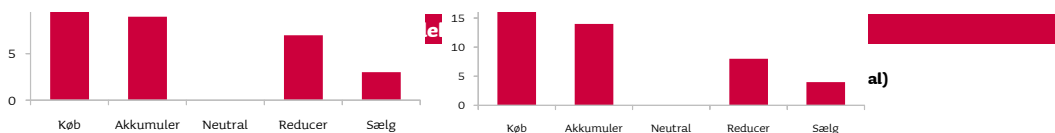
Denne analyse er en investeringsanalyse

### Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må aktieanalytikere i Jyske Bank ikke handle i de selskaber og papirer, hvor de udarbejder analyser. Jyske Bank kan dog have positioner og/eller et forretningsmæssigt forhold til det selskab, der analyseres. Analysen er ikke blevet forelagt selskabet forud for offentliggørelse. Analytikerne modtager ikke betaling fra personer med interesse i analysen.

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter: [www.jyskebank.dk/investeringsinfo](http://www.jyskebank.dk/investeringsinfo)



Kilde: Jyske Bank

Kilde: Jyske Bank

### Finansielle modeller

Jyske Bank anvender en eller flere af følgende modeller: Discounted cash flow (fri likviditet), Economic Value Added og dividendemodell til bestemmelse af selskabets fundamentale værdi. Den fundamentale værdi sammenholdes med en relativ værdiansættelse ud fra nøgletal såsom P/E og EV/EBITA. Anbefalingen og kursmålet justeres endvidere for den forventede nyhedsstrøm og markedsstemning baseret på branchekendskab samt selskabsspecifikke forhold. Jyske Bank tager højde for den forventede udvikling i aktiemarkedet, sektorer samt selskabsforhold i anbefalingerne.

### Risiko

Investering i denne aktie er behæftet med risiko. Bevægelser i aktiemarkedet, sektoren og/eller nyhedsstrøm mv. om selskabet kan påvirke kursdannelsen i aktien. Se analysens forside for vores syn på risikoen for aktien. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles aktien i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valutakursrisiko. Er der tale om ADR e.l., så er det den valuta, som moderaktien handles i, hvor valutakursrisikoen eksisterer i forhold til.

### Opdatering af analysen

Den planlagte frekvens for analysen er ugentligt.

Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

## Anbefaling Afkast i forhold til udviklingen i det generelle aktiemarked

<b>Køb</b>	<b>&gt;5%</b>
<b>Akkumulér</b>	<b>0 til 5%</b>
<b>Neutral</b>	<b>0%</b>
<b>Reducer</b>	<b>0 til -5%</b>
<b>Sælg</b>	<b>&lt; -5%</b>

Kilde: Jyske Bank

### Aktieanbefalingsbegreber

Vores anbefalinger er relative til markedsudviklingen og bliver bestemt ud fra en vurdering af det forventede afkast indenfor de kommende 12 mdr. Det forventede afkast er forskellen mellem den aktuelle kurs og vores 12 mdr.'s kursmål (kursmålet indeholder det forventede udbytte). Ved en positiv anbefaling (køb eller akkumulér) forventer vi således, at en investering i aktien giver et bedre afkast end aktiemarkedet generelt. Omvendt forventer vi, at en investering i aktien giver et dårligere afkast end aktiemarkedet generelt ved en negativ anbefaling (reducer eller sælg).

Da vores anbefalinger er relative og risikjusterede, er det muligt at sammenligne vores anbefalinger på tværs af sektorer og risikoklasser. Endvidere er potentialet også angivet absolut via vores kursmål. Det skal dog understreges, at det er anbefalingen, som er ankeret. En købsanbefaling er altså en købsanbefaling, indtil anbefalingen er ændret, også selvom kursstigninger har bragt kursen "for tæt" på kursmålet.

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger, da afkast efter omkostninger, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at aktien vil give de(t) anførte forventede fremtidige afkast. De anførte forventede fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

For uddybning af vores anbefalingsbegreber henviser vi til <http://www.jyskebank.dk/finansnyt/aktier/aktier/16092.asp>.