



## De største danske virksomheder overgik deres egne forventninger i 2023

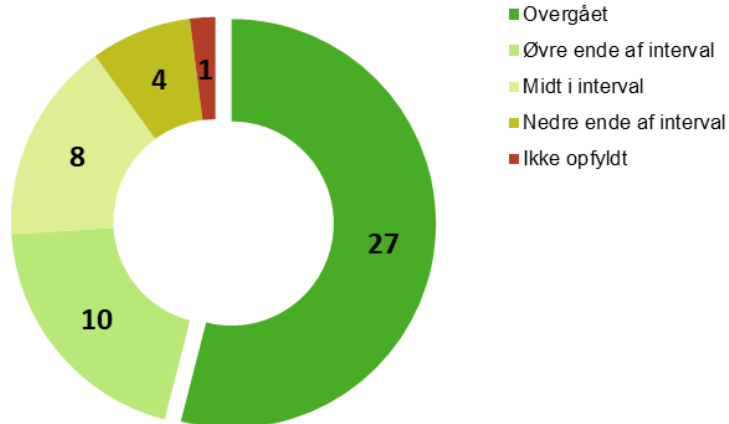
Resultatet for 27 ud af de 50 største børsnoterede virksomheder i Danmark overgik deres mål for 2023. Alle virksomhederne på nær én lykkedes med at leve op til deres forventninger til omsætningen eller resultatet, som de offentliggjorde i begyndelsen af 2023.

**De fleste virksomheder leverede bedre resultater end de forventede...**

På trods af voksende global usikkerhed i 2023 og forventninger om afmatning i økonomien formåede de store danske virksomhederne at leve op til de forventninger, som de startede året med. De fleste de virksomheder leverer faktisk resultater, der oversteg deres forventninger. Det er imponerende.

### De store virksomheder levede op til deres forventninger

Antal virksomheder der har leveret på deres forventninger til 2023



Anm.: Angiver virksomhedernes resultat fra seneste årsregnskab ift. deres forventninger fra førhenværende årsregnskab.  
Kilde: Virksomhedernes årsregnskaber i 2022 og 2023

... de resterende virksomheder levede også op til deres mål

Tæt på halvdelen af virksomhederne lever op til forventningerne, og har et resultat indenfor det interval for enten organisk vækst, profit eller EBIT, de havde sat for året. Selv i denne kategori er der en overvægt, der landede i den høje ende af deres mål-interval. Kun fire virksomheder endte i den lave ende af deres interval, mens bare en enkelt virksomhed skød under målet.

31 virksomheder hævede ambitionsniveauet i 2023 sammenlignet 2022

### **På trods af usikkerhed var forventningerne høje**

Det imponerende resultat fra 2023 skyldes ikke, at virksomhederne var forsigtige med deres forventninger til året. På trods af stor usikkerhed var størstedelen af de store virksomheder ambitiøse. Hele 31 af de 50 virksomheder havde mere ambitiøse mål for 2023, end de havde for 2022. Men der var dog også 16 virksomheder, som startede året med et mindre optimistisk mål denne gang.

Usikkerheden skaber lave vækstmål hos Carlsberg...

En virksomhed, der tøvede med at skrue op for forventningerne, var Carlsberg. Hos Carlsberg var den høje inflation, krig i Ukraine med til at skabe usikkerhed om potentialet. Dette resulterede i et konservativt spænd for deres organiske vækst i driftsresultatet mellem -5 pct. og 5 pct.

*"There are significant uncertainties for 2023, which will be another challenging year."* – Carlsberg, årsregnskab 2022.

... men leverer et pænt resultat

I løbet af året har Carlsberg dog i deres kvartalsregnskaber foretaget løbende opjusteringer og endte med at levere en vækst i driftsresultatet på 5,2 pct i 2023.

Pandora venter afmatning i efterspørgsel...

Et andet eksempel er smykkevirksomheden Pandora, som også meldte om stor usikkerhed om forbrugernes efterspørgsel. De startede året med et forsigtigt bud på deres organisk vækst, som de forventede ville lande i spændet mellem -3 og 3 pct.

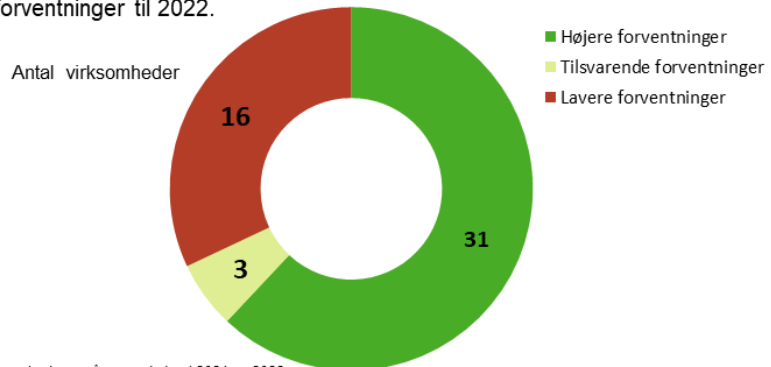
*"The economic outlook for 2023 remains highly uncertain. High inflation and rising mortgage rates suggest that consumer spending will come under pressure."* – Pandora, årsregnskab 2022

... men forventningerne bliver overgået

Ligesom Carlsberg endte Pandora dog med løbende at opjustere deres forventninger til året, og de sluttede 2023 af med en imponerende organisk vækst i omsætningen på 8 pct.

### Størstedelen havde højere forventninger til 2023 end 2022

Fordelingen af virksomhederne efter deres justering i forventninger 2023 ift. deres forventninger til 2022.



Kilde: Virksomhedernes årsregnskaber i 2021 og 2022

#### De finansielle virksomheder har overgået deres mål

#### Forskelle på tværs af brancherne

Ser vi på branchefordelingen i tabellen nedenfor er det blandt andet tydeligt, at de finansielle virksomheder har haft gunstige forhold i 2023. Udlånsrenten er steget mere end indlånsrenten, hvilket har været med til at sikre grønne tal på bankernes bundlinje. Her har alle ti virksomheder oversteget de forventninger, som de præsenterede i starten af 2023. Ser vi fx på Vestjyske bank, leverede de et resultat før skat på 1,4 mia. kr. imod en forventning på et resultat mellem 650 og 725 mio. kr.

#### Virksomhederne tog højde for rentestigninger

Omvendt har de høje renter trukket ned for det resterende danske erhvervsliv. Her har virksomhederne kunne mærke konsekvenserne af den aftagende aktivitet og været tyngt af større finansielle omkostninger. Virksomhedernes mål - som denne analyse belyser - er i de fleste tilfælde baseret på vækst i omsætning eller virksomhedens driftsoverskud. Det betyder, at en stor del af effekten fra rentestigningerne har været af mere indirekte karakter.

Derudover var en række af rentestigningerne påbegyndt eller varslet, da virksomhederne offentliggjorde deres forventninger til 2023.

#### De store investeringsprojekter mødte modstand

For nogle virksomheder har rentestigningerne dog haft store konsekvenser. Det er især de investeringstunge virksomheder, der har skulle tilpasse sig de stigende udgifter. Hos Ørsted og Vestas blev der leveret på deres mål for hhv. EBITDA og omsætning, mens investeringerne skuffede. Vestas måtte nøjes med 6 mia. kr. investeret imod en forventning på 7,5 mia. kr. Mere ekstremt blev det for Ørsted, der skød under deres interval på 50-54 mia. kr. og investerede for 38,5 mia. kr. i 2023. Økonomiske problemer betød at Ørsted måtte i 2023 trække sig fra de to store havvindmølle projekter i USA

**I industrien lever de også op til deres mål**

Ocean Wind 1 og 2. Det endte med at koste over 26 mia. kr. i nedskrivninger.

Blandt de største virksomheder tilhører 16 af dem branchen industri, råstofvinding og forsyningsvirksomhed. Her overgik syv af virksomhederne deres egen forventninger. Her har vi blandt andet NKT i kabelindustrien, der overgik deres forventninger og leverede et operationelt EBITDA på 1,9 mia. kr. Derudover har vi den danske medicinalindustri, der har buldret derudaf i 2023. Mest nævneværdigt har vi Novo Nordisk der overgik deres ambitiøse forventninger på 13-19 pct. og leverede organisk vækst på hele 36 pct.

**I transporten opfylder Mærsk og DSV deres for-sigtige forventninger**

Hos virksomhederne indenfor transportbranchen var situationen anderledes. De høje fragtrater havde medført imponerende resultater i 2022. Dette fik både Mærsk og DSV til at sænke forventningerne til 2023. Det viste sig at være fornuftigt, idet begge virksomhederne leverede et resultat indenfor det mere forsigtige interval.

**Branchefordeling af virksomhedernes målopfølgning**

Fordeling af virksomhedernes resultat i 2023 i forhold til deres forventninger fra 2023 fordelt på tværs af brancher.

Branche	I alt	Over-gået	Øvre interval	Midt interval	Nedre interval	Ikke opfyldt
Industri, råstofvinding og forsyningsvirksomhed	16	7	4	3	2	0
Handel og transport mv.	13	4	5	1	2	1
Finansiering og forsikring	10	10	0	0	0	0
Erhvervsservice	5	2	1	2	0	0
Information og kommunikation	3	2	0	1	0	0
Bygge og anlæg	1	1	0	0	0	0
Ejendomshandel og udlejning	1	0	0	1	0	0
Kultur, fritid og anden service	1	1	0	0	0	0
<b>I alt</b>	<b>50</b>	<b>27</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>1</b>

Kilde: Virksomhedernes årsregnskaber for 2022 og 2023, og Nasdaq.

**C25-indekset steg 7 pct.**

**Året bød både på op- og nedture på aktiemarkedet**

Virksomhedernes resultater gav også medvind på aktiemarkedet, hvor C25-indekset steg med 7 pct i 2023. Indekset følger i udgangspunktet 25 af de største virksomheder på den danske børs, og dækker dermed kun en del af de 50 virksomheder fra denne analyse. Der var stor variation i afkastet på tværs af indekset.

### Flere højdespringere i C25

Året bød både på højdespringere og skuffelser. I toppen af indekset ser vi Pandora og Zealand Pharma med hhv. 91 og 85 pct. stigninger. Pandora leverede gentagende forøgelse til deres vækstforventninger, mens kursfremgangen hos Zealand Pharma blev båret af positive nyheder blandt deres lægemiddelkandidat til behandling af fedtlever. Novo Nordisk leverede et afkast på 49 pct., som blev båret af imponerende omsætningsvækst og medicinske gennembrud.

### En del fald blandt de store virksomheder

En række af virksomhederne blev dog også ramt af kurssmæk. På trods af et driftsoverskud lige over forventningerne, medførte de fortsatte nedjusteringer i Ørstedes investeringer et kursfald på 41 pct. Hos Mærsk medførte det noget lavere driftsoverskud sammenlignet med 2022, at kursen faldt 22 pct. i 2023.

---

## De danske eliteaktier steg med 7 pct. i 2023

C25-indekset kursudvikling i perioden 2018-2023



Anm.: Justeret lukkekurs fra 2. januar 2018 til 29. december 2023.

Kilde: Yahoo

---

### Sådan har vi gjort

I denne analyse er top 50 de 50 største danske børsnoterede virksomheder, som har angivet forventninger til 2023. Tre virksomheder er her sorteret fra, da de ikke opgiver relevante mål i deres årsrapport (Zealand Pharma A/S, Tryg A/S, UIE A/S). Herudover er Chr. Hansen Holding A/S er ikke med i opgørelsen grundet sammenslutning med Novozymes i løbet af perioden.

Top 50 børsnoterede virksomheder er opgjort efter markedsværdi fra børsluk 14. februar 2024 baseret på tal fra Børsen.

Til inddeling af virksomhedernes målopfølgning ser vi på resultatet ift. deres forventninger ved årets begyndelse. Virksomheder, der har leveret i de nederste 40 pct. af deres forventningsspænd, angives som nedre ende af intervallet, mens 40 til 60 pct. i midten, og over 60 pct. angives som øvre ende.

For virksomhederne med forskudt regnskabsår<sup>1</sup> er status afgjort efter resultatet for seneste årsrapport.

Virksomhedernes brancheinddeling er bestemt ud fra deres opgørelse hos LassoX og Nasdaq.

---

<sup>1</sup> Coloplast A/S, Ambu A/S, Chemometec A/S, Per Aarsleff Holding A/S og Matas A/S

## Bilag

Virksomhed	2023 Forventninger	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Resultat
Novo Nordisk A/S <sup>1</sup>					
Nordea Bank Abp <sup>2</sup>					
Dsv A/S <sup>3</sup>					
Vestas Wind Systems A/S <sup>1</sup>					
Coloplast A/S <sup>1</sup>					
Orsted A/S <sup>4</sup>					
Danske Bank A/S <sup>5</sup>					
Novozymes A/S <sup>1</sup>					
Genmab A/S <sup>5</sup>					
Ap Møller - Mærsk A/S <sup>4</sup>					
Carlsberg A/S <sup>5</sup>					
Pandora A/S <sup>1</sup>					
Demant A/S <sup>1</sup>					
Noble Corporation plc <sup>4</sup>					
Copenhagen Airports A/S <sup>5</sup>					
Jyske Bank A/S <sup>5</sup>					
Ringkjøbing Landbobank A/S <sup>5</sup>					
Topdanmark A/S <sup>5</sup>					
Ambu A/S <sup>1</sup>					
H Lundbeck A/S <sup>4</sup>					
GN Store Nord A/S <sup>1</sup>					
ALK-Abello A/S <sup>1</sup>					
NKT A/S <sup>4</sup>					
ISS A/S <sup>1</sup>					
Royal Unibrew A/S <sup>3</sup>					
Rockwool A/S <sup>1</sup>					
TORM PLC <sup>4</sup>					
ALM. Brand A/S <sup>5</sup>					
Sydbank A/S <sup>5</sup>					
Flsmidth & Co A/S <sup>1</sup>					
Netcompany Group A/S <sup>1</sup>					
Spar Nord Bank A/S <sup>5</sup>					
Ossur hf A/S <sup>1</sup>					
Schouw & Co A/S <sup>4</sup>					
Jeudan A/S <sup>3</sup>					
DFDS A/S <sup>4</sup>					
Bavarian Nordic A/S <sup>4</sup>					
Better Collective A/S <sup>4</sup>					
Scandinavian Tobacco Group A/S <sup>1</sup>					
Dampskibsselskabet Norden A/S <sup>5</sup>					
Chemometec A/S <sup>4</sup>					
NTG Nordic Transport Group A/S <sup>4</sup>					
Per Aarsleff Holding A/S <sup>3</sup>					
Vestjysk Bank A/S <sup>5</sup>					
Boozt AB <sup>3</sup>					
Cbrain A/S <sup>1</sup>					
Matas A/S <sup>1</sup>					
Tivoli A/S <sup>5</sup>					
Sparekassen Sjælland-Fyn A/S <sup>5</sup>					
Nilfisk Holding A/S <sup>1</sup>					

Anm.: Cellernes farve angiver virksomhedens ændringer i forventningerne i det pågældende kvartal. Grøn betyder en opjustering, gul betyder fastholdt og rød er en nedjustering. For de virksomheder der har forskudt årsregnskab er 2023 status baseret på deres 2022/2023 årsregnskab. Virksomhederne angiver forskellige mål for deres forventninger <sup>1</sup>Vækst i omsætning, <sup>2</sup>ROE, <sup>3</sup>EBIT, <sup>4</sup>EBITDA og <sup>5</sup>Profit. Cbrain har kun halvårige rapporter. Copenhagen Airports havde ingen forventninger til 2022 ved årsskiftet, og sammenligning sker derfor på baggrund af 2022 forventninger fra deres 3. kvartalsrapport.

Kilde: Virksomhedernes årsregnskaber 2021, 2022 og 2023.