

# Afsluttende projekt – HD2



*Figur 1: Foto fra JENSEN-GROUP's hjemmeside*



Titel: Pris versus værdi: En strategisk analyse og værdiansættelse af JENSEN-GROUP

Aalborg Universitet - HD online – HD2 afsluttende projekt

Gruppe 25: Ulrik Bækgaard Larsen (20216909) og Pernille Ødum Halse (20217009)

Vejleder: Niels Joseph Jerne Lennon

## Executive Summary

### *Purpose and Problem Statement*

The paper investigates: What is the calculated value of JENSEN-GROUP based on a DCF analysis, and how does it align with the market pricing? This project determines the fundamental value of JENSEN-GROUP as of November 15, 2025, to assess whether the share is correctly priced on Euronext Brussels. Despite being a global market leader in "Heavy-Duty" laundry solutions, the JENSEN share is characterized by low trading activity.

### *Methodology and Strategic Analysis*

The valuation relies on a strategic and financial review based on annual reports (2019-2024) and qualitative interviews with CFO Niels Glahn and Economics Editor at Børsen Steen Bocian. The analysis identifies sustainable competitive advantages driven by high entry barriers, technological leadership via Inwatec (AI/robotics), and a flexible cost structure ("The Danish Model"). Furthermore, the acquisition of MAXI-PRESS has strengthened margins through high-value consumable sales. Financially, JENSEN has structurally improved its EBIT% from 6.8% (2019) to 12.4% (2024), with a Return on Invested Capital (ROIC) consistently exceeding the Weighted Average Cost of Capital (WACC).

### *Valuation and Conclusion*

Based on a WACC of 9.24% and a terminal growth rate of 2.5%, the Discounted Cash Flow (DCF) model calculates a theoretical share price of EUR 91.69. This is supported by a peer multiple analysis indicating a value range of EUR 98-104 per share.

Compared to the current market price of EUR 58.60, this suggests a significant upside potential of approximately 56%. It is concluded that this gap is primarily due to an illiquidity discount resulting from JENSEN's low free float and the market underappreciating the company's improved earnings capacity. Consequently, the share is assessed as undervalued and represents an attractive opportunity for long-term investors.

## Indholdsfortegnelse

|                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------|----|
| 1. Virksomhedsbeskrivelse .....                           | 4  |
| 2. Problemstilling.....                                   | 5  |
| 2.1. Problemformulering .....                             | 5  |
| 2.2. Problemafgrænsning.....                              | 6  |
| 3. Teori, metode og datagenerering .....                  | 6  |
| 3.1. Teori .....                                          | 6  |
| 3.2. Datagenerering .....                                 | 7  |
| 3.3. Analyse.....                                         | 7  |
| 3.4. Validitet og reliabilitet .....                      | 8  |
| 4. Strategisk analyse.....                                | 9  |
| 4.1. PESTEL analyse.....                                  | 10 |
| 4.2. Porters 5 Forces .....                               | 17 |
| 4.3. VRIO-analyse.....                                    | 21 |
| 4.4. Delkonklusion på strategiske analyser .....          | 25 |
| 5. Økonomisk analyse.....                                 | 27 |
| 5.1. Resultatopgørelse og balance til analyseformål ..... | 28 |
| 5.2. Nøgletal .....                                       | 30 |
| 5.3. Delkonklusion på den økonomiske analyse .....        | 37 |
| 6. Værdiansættelse .....                                  | 39 |
| 6.1. DCF-analyse.....                                     | 39 |
| 6.2. Værdiansættelse med DCF-analyse .....                | 42 |
| 6.3. Følsomhedsanalyse.....                               | 44 |
| 6.4. Værdiansættelse med multipler.....                   | 45 |
| 6.5. Delkonklusion på værdiansættelsen .....              | 47 |
| 7. Diskussion.....                                        | 48 |
| 8. Konklusion.....                                        | 50 |
| 9. Perspektivering .....                                  | 50 |
| 10. Litteraturliste.....                                  | 52 |
| 11. Tabel- og figurfortegnelse.....                       | 54 |
| 12. Bilagsoversigt .....                                  | 55 |

## 1. Virksomhedsbeskrivelse

Baggrunden for virksomhedsbeskrivelsen er virksomhedens egen hjemmeside (“JENSEN Group - vores historie,” 2025) og en artikel om virksomheden i Bornholms Tidende (Gravgaard, 2025)

Vi tager i afgangsprojektet udgangspunkt i virksomheden JENSEN-GROUP (herefter kaldet JENSEN), som er en industrivirksomhed med hovedproduktionen på Bornholm. JENSEN producerer i dag højteknologiske anlæg til håndtering af vasketøj i industrimæssig skala.

Virksomheden blev startet af Ejnar Jensen i 1937 på Bornholm. Virksomheden startede som en mindre smedevirksomhed, hvor man bl.a. reparerede maskiner til mejeriindustrien.

I 1954 blev Ejnar Jensens søn Jørn Munch Jensen ansat i virksomheden. Virksomheden skiftede herefter navn til Ejnar Jensen & Søn. Jørn havde store drømme og store ambitioner, og det gav ham blod på tanden i forhold til, at starte sin egen virksomhed.

I 1960 lancerede Jørn Munch Jensen den første foldemaskine til vasketøj, og maskinen blev installeret på Bornholms Vaskeri. Det blev grundstenen til det JENSEN, vi kender i dag. Navnet JENSEN blev nu verdenskendt som en vaskeriproduktionsvirksomhed. Allerede et år efter lanceringen var der installeret 80 foldemaskiner over hele verden.

Op gennem 70’erne og 80’erne udvikler JENSEN en række mere og mere teknologiske løsninger, og det næste store skifte sker i 1990’erne, hvor virksomheden køber en tysk producent af vaskemaskiner.

Frem mod starten af 00’erne udvikler JENSEN mere og mere miljøvenlige løsninger, som bruger mindre strøm og mindre vand. Der er fokus på at kunne levere miljøvenligt. I 2008 leveres den første CleanTech<sup>1</sup> løsning.

Næste skridt på vejen bliver mere teknisk avancerede løsninger. I 2016 etablerer JENSEN sammen med ABS Laundry Business Solutions, virksomheden Gotli Labs AG (Schweiz). Nu er fokus på at kunne levere datadrevne løsninger, som vil være mere effektive og mindre manuelle. 1. januar 2018 køber JENSEN 30% af den fynske virksomhed Inwatec ApS, og der

---

<sup>1</sup> Direkte oversat betyder cleantech ren teknologi på dansk. Med begrebet cleantech henvises der til udviklingen af en bæredygtig produktion, hvor et af hovedmålene er en reduktion af brugen af ressourcer. (<https://jammerbugtposten.dk/hvad-er-en-cleantech-virksomhed/>)

kommer for alvor gang i løsninger baseret på robotter og artificial intelligence (AI). I dag ejer JENSEN 70% af Inwatec.

I 2023 indgås en aftale om et joint-venture med MIURA i Japan, hvor JENSEN med 49% af aktierne bliver en nøglepartner for MIURA's datterselskab Inax Cooperation, og dermed få JENSEN en fod indenfor på det japanske marked (Pressrelease, 2023). Allerede i 2024 indgås der en aftale om at købe aktiemajoriteten i tyske MAXI-PRESS Holding GmbH for at styrke sin position inden for forbrugsvarer, reservedele og services globalt (Pressrelease, 2024).

JENSEN har i dag produktion af vaskerimaskiner i Danmark, Sverige, Tyskland, USA og Kina, samt produktion af stand-alone-vaskeløsninger i Tyrkiet gennem Tolon. JENSEN har også anden produktion og udvikling i Schweiz, Japan, Australien samt New Zealand (Nielsen, 2025). Hovedsædet og direktionen holder til i Schweiz, hvor familien Jensen også bor. De seneste 25 år, er der foretaget mere end 20 opkøb for at styrke distribution og den teknologiske udvikling. JENSEN har aktiviteter i 22 lande og distribution i mere end 50 lande. Der er ca. 2.100 ansatte i koncernen.

Hvis man ser på JENSEN som virksomhed, har de fra starten været i stand til at udvikle virksomheden, udvikle løsninger og indgå partnerskaber, som vil øge JENSENs tilstedeværelse på markedet. Dette faktum vil vi se nærmere på i projektet, hvor vi har fokus på, om JENSEN har skabt værdi over tid, men også at prissætte virksomheden og analysere på, hvordan værdien er i forhold til deres børsnotering på Euronext Brussels. Vi har en tese om, at markedets værdisætning ikke afspejler virksomhedens teoretiske værdi.

## 2. Problemstilling

### 2.1. Problemformulering

**Hvad er JENSENs beregnede værdi pr. 15.11.2025 baseret på en DCF-analyse. Hvordan matcher den med børsmarkedets prissætning?**

For at besvare dette spørgsmål vil vi beregne en DCF-værdi på baggrund af en forudgående strategisk og økonomisk analyse. Resultatet valideres med en multipel-analyse mod relevante peers.

#### 2.1.1. Underspørgsmål til problemformuleringen

##### *Strategisk analyse*

- Hvilke eksterne drivere og branchekræfter styrer vækst, marginer og kapitalbinding?

- Hvilke interne ressourcer/kapabiliteter er kilden til varige konkurrencemæssige fordele?

#### *Økonomisk analyse*

- Hvordan har rentabilitet, vækst og soliditet udviklet sig 2019–2024?

#### *Værdiansættelse*

- Hvordan er grundlaget for DCF-analysen etableret?
- Hvad bliver den beregnede værdi pr. aktie pr. 15.11.2025
- Hvordan harmonerer/afviger DCF-værdien mod multipler relativt til et peer-sæt og fra markedsprisen?

### 2.2. Problemafgrænsning

Projektet baserer sig på offentlige årsregnskaber og årsrapporter for JENSEN-GROUP, men vi har kun haft interviews med CFO Niels Glahn fra det danske selskab (JENSEN Denmark). Da vores udgangspunkt for projektet er faget regnskabsanalyse på HD2, vil teorier og modeller herfra være fremherskende herunder det lærebogsmateriale som har været pensum (Hawawini and Viallet, 2024), med enkelte afstikkere til bl.a. Thomas Plenborgs forskning (Petersen et al., 2017; Petersen and Plenborg, 2022; Plenborg and Kinsedal, 2021).

## 3. Teori, metode og datagenerering

I 'Paradigmer i praksis' (Darmer et al., 2020), anvises 3 anvendte analyseformer. Herværende projekt, tager udgangspunkt i den empiriske analyse. Det gør vi, da samspillet mellem teori og empiri vil være udgangspunktet. Vores analyse er bygget op af 3 dele

- Teori
- Datagenerering
- Analyse

### 3.1. Teori

Teorien i vores projekt er hentet fra undervisningen i Regnskabsanalyse, hvor (Hawawini and Viallet, 2024) er grundlaget for de modeller og analysemetoder, som vi bruger. Der er fokus på den regnskabsmæssige analyse og værdiansættelsen.

I vores interviews bruger vi en tilgang, hvor vi tematiserer vores spørgsmål med udgangspunkt i de teorier, vi ønsker, skal drive den strategiske og økonomiske analyse (PESTEL, P5F, VRIO, DCF). Herefter skal samtalen lede os til de informationer, som vi har

behov for. På den måde sikrer vi os, at der indhentes data, som er med til at udvikle vores viden om JENSEN. Der er tale om både kvantitative og kvalitative data.

I bogen 'Interview' (Kvale, 2001) beskrives at det kvalitative forskningsinterview kan åbne op for en samtale, som er den grundlæggende interaktionsform mellem mennesker. Samtidig har vi i projektet brug for viden om JENSEN, som vi kan opnå ved et eksplorativt interview (Darmer et al., 2020), fordi vi skal forsøge at blive klogere på både branchen, hvori JENSEN opererer og på JENSEN i særdeleshed, for at kunne forstå deres verden.

### 3.2. Datagenerering

I vores tilgang til dataindsamling og analyse har vi indhentet de data, som er nødvendige for, at vi kan foretage de fastlagte analyser. Det er primært økonomiske analyser vi arbejder med i projektet, og de data der skal indhentes for at kunne foretage disse består primært af data fra offentlige regnskaber. Vi arbejder deduktivt, hvor vi går fra teori til den konkrete case, og hvor de data, vi har behov for styrer, hvordan vi går til opgaven.

Vores dataindsamling består af hhv. et kvalitativt interview med JENSEN inspireret af (Kvale, 2001) og indsamling af økonomiske data fra JENSEN i form af officielle regnskaber/årsrapporter, og det samme gælder for regnskaber for JENSENs største konkurrent Herbert Kannegiesser GmbH (Kannegiesser). Vi har hentet data om Kannegiesser fra Unternehmensregister (<https://www.unternehmensregister.de/de> - 2025).

Vi har brugt Google Gemini (AI) til at generere billederne til hhv. PESTEL, Porters 5 Forces og VRIO. Billeder og tekst er testet med Googles billedsøgningsværktøj for at sikre, at billeder ikke er 'lånt' fra andre. Det samme gælder teksterne som ord for ord kan fremsøges med fx ChatGPT, men i sammenhæng er ordene ikke brugt andre steder. Vi har også brugt Google Gemini til oversættelse af det engelske summary.

### 3.3. Analyse

Projektet tager udgangspunkt i den empiriske analyse. Vi foretager både en strategisk og en økonomisk analyse, hvor vi foretager en sammenligning med Kannegiesser, men der er ikke udarbejdet en egentlig komparativ analyse (Darmer et al., 2020).

Vi foretager 3 strategiske analyser (PESTEL, P5F og VRIO), hvor vi bruger den information om både marked, udvikling og virksomheden JENSEN, som vi har fået gennem 2 interviews med JENSENs danske CFO (bilag 1 og 3). Vi er opmærksomme på ledelsens subjektivitet og har derfor forsøgt at validere hans udsagn med eksterne kilder. Vi har haft et interview med

Steen Bocian (bilag 2) og anvender markedsanalysen fra Fortune Business Insights (“Industrial Laundry market,” 2025).

Vi har valgt denne metode, da vi i værdiansættelsen skal bruge information om, hvordan JENSEN vil klare sig i fremtiden, og det hjælper den strategiske analyse os med at få fastlagt.

### 3.4. Validitet og reliabilitet

Denne anvendelse af flere tilgange til empirien, taler ind i mixed methods, som vi anser for at kunne styrke både validiteten og reliabiliteten i projektet. Mixed methods sætter problemstillingen i fokus, og så anvender man de metoder/teorier/modeller, som giver det bedste svar på en given problemstilling. Mixed methods giver ofte en bredere og dybere viden om et område, da man bruger flere forskellige, og ikke som udgangspunkt afgrænsede metoder (Ahrenkiel, 2022).

Kort fortalt er spørgsmålet om validitet og reliabilitet, at man kan måle rigtigt (reliabilitet) og måle det rigtige (validitet). Da vi antager at værdiskabelsen hos JENSEN vil fremgå af deres regnskaber, vil den økonomiske analyse, som tager udgangspunkt i JENSENs officielle regnskaber være med til at skabe validitet i vores projekt. Disse data er også reliable, da regnskabet aflægges efter samme anvendte regnskabspraksis hvert år, om man antager at være både nøjagtige og pålidelige. JENSEN aflægger regnskab i henhold til IFRS.

For vores interview med JENSEN gælder det, at vi skal sikre en tematisk del (Kvale, 2001) som bruges til at sikre vidensproduktion, men også en dynamisk del, som har fokus på interaktionen med JENSEN. For at interviewsvarene i vores projekt kan være valide, skal vi sikre os, at vi efterspørger de svar, som er relevante for projektet, det gør vi bl.a. ved at bruge en eller flere af de 9 spørgsmålstyper, som Kvale opstiller (Kvale, 2001). Vi har haft brug for, at få mere kendskab til virksomheden og deres måde at drive forretning på. Derfor har vi primært anvendt følgende spørgsmålstyper:

- Indledende spørgsmål
  - Bruges til at åbne interviewet. Det får den interviewede til at åbne op og arbejde med projektet
- Opfølgende spørgsmål
  - Opfølgende spørgsmål kommer naturligt efter det indledende spørgsmål og resten af interviewet er mange gange en række opfølgende spørgsmål.
- Sonderende spørgsmål

- Vi sonderer, når vi får et svar, som vi så overvejer, og finder uddybende spørgsmål
- Specificerende spørgsmål
  - Vi bruger det ikke i udbredt grad, men vi har nogle spørgsmål til fremtiden og spørgsmål til hvad der sker i verden pt. Der bruger vi det specificerende spørgsmål, da vi ønsker at vide noget om, hvordan det 'opleves'.
- Direkte spørgsmål
  - Vi bruger heller ikke mange direkte spørgsmål, for vi er interesserede i al den information, som vi kan få.
- Strukturerende spørgsmål
  - Vi har struktureret vores spørgsmål, så vi sikrer at få al den information, som vi behøver for at kunne udføre både den strategiske og den økonomiske analyse.

Vi vil have fokus både på de udfordringer, som JENSEN har mødt, men også hvordan de strategisk og økonomisk har håndteret disse, samt hvad der differentierer dem fra de øvrige spillere på markedet.

#### 4. Strategisk analyse

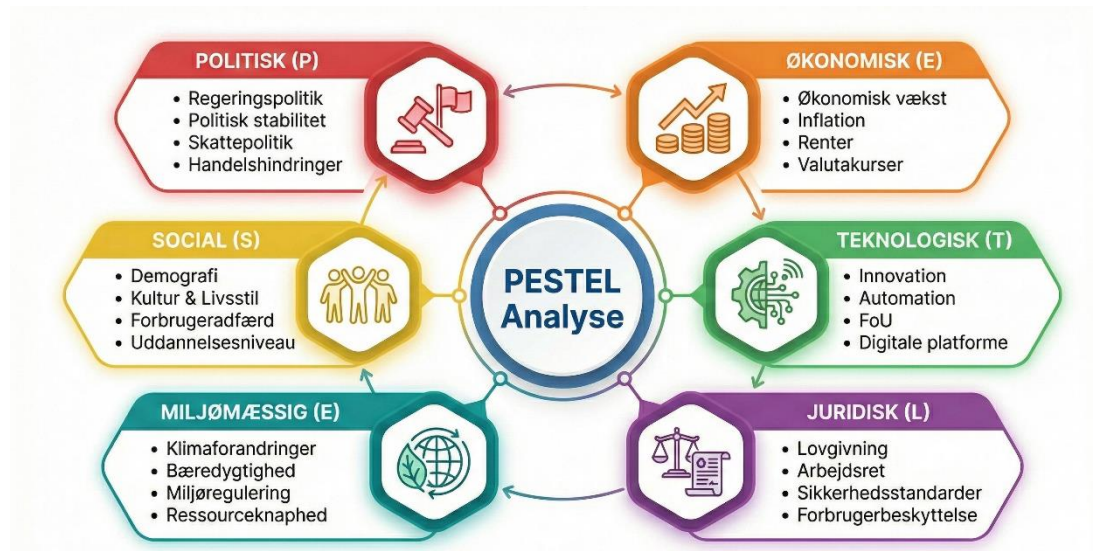
Projektet har til opgave at foretage en værdiansættelse af JENSEN. For at være sikker på, at værdiansættelse foretages på et korrekt grundlag, anbefales det bl.a. fra Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (Rådgivningsudvalget, 2002), at der foretages en strategisk analyse forud for arbejdet med værdiansættelsen. Dette gøres for at få den korrekte vurdering af virksomhedens muligheder og trusler, og dermed også muligheden for en fremtidig indtjening. Virksomhedens fremtidige evne til at skabe afkast til aktionærerne har stor betydning for værdien af virksomheden. Analysen bidrager også til, at man i højere grad kan verificere og kvalificere de budgetforudsætninger, der ligger til grund for værdiansættelsen.

Vi har valgt følgende 3 strategiske analyser:

- PESTEL
- Porters 5 Forces
- VRIO

Baggrunden for at vælge netop disse 3 analyser er, at **PESTEL** siger noget de samfundsmæssige påvirkninger af virksomheden (ydre omverden), **Porters 5 Forces** (P5F) siger noget om den nære omverdens påvirkning af virksomheden og **VRIO** analyserer på de interne kompetencer/ressourcer, som kan give virksomheden en vedvarende konkurrencemæssig fordel. Med de 3 analyser mener vi, at vi kommer godt rundt om virksomheden og med den viden, der opnås gennem analyserne, vil vi kunne vurdere grundlaget for værdiansættelsen bedre.

#### 4.1. PESTEL analyse



Figur 2: PESTEL. Kilde: Genereret med <https://gemini.google.com/>

For at få hele billedet med i vores analyse af virksomheden JENSEN, skal vi vurdere hvilken påvirkning fra omverdenen, som har indflydelse på virksomhedens drift og udvikling. Til analyse af omverdensforhold, har vi valgt at bruge modellen PESTEL.

##### 4.1.1. Politisk (P)

I analysen har vi lagt vægt på de makroøkonomiske påvirkninger som EU-politik og de generelle strømninger, der er i verdenen på nuværende tidspunkt bl.a. de nye todsatser som USA har indført mod EU og resten af verdens lande. Handelspolitisk sker der i øjeblikket mange ting, som kan påvirke JENSEN og deres forretninger globalt. Det er specielt toldkrigen mellem EU og USA, som kan komme til at påvirke JENSENs omsætning både nu og fremadrettet. Ved trekvartåret var den samlede eksport af JENSENs produktion 27% til USA fra Danmark og 54% af produktionen fra Sverige. Et toldpålæg ikke bare på 15%, men på op til 50% ekstra på enkelte dele har stor betydning for JENSEN. Niels Glahn udtaler:

*”Usikkerheden er frygtelig for mange virksomheder, men vi skal nok overleve”* (bilag 3).

Toldpålægget fungerer på den måde, at der er en basistold på 15% og derudover har Trump en positivliste med varer, som pålægges op til 50% ekstra told. Positivlisten udvides løbende, som Trump får talt med forskellige interessenter, som kan se sin fordel i, at der kommer forskellige typer af varer på listen, som øger egen eksport eller begrænser konkurrenternes adgang til markedet. Lige pt. er det vaskerør og tørretumblere, som er ramt, og det forventes at også strygeruller kommer på listen inden længe. Det vil betyde en nedgang i omsætningen, men så må der tilsvarende omkostningsreduceres. Niels Glahn udtaler: ”*Vi er irriterede, men vi er ikke bange*” (bilag 3). Der er givet udtryk for, at eksporten fra JENSEN i Tyskland helt vil stoppe på enkelte elementer (vaskerør), simpelthen fordi, det bliver for dyrt for kunderne at købe varerne. Kunderne svarer dog ikke igen ved at købe billigere produkter, de lader deres vaskeanlæg, kører længere, og håber på at der ikke skal ske udskiftninger på den korte bane. Gennem flere år (altså før Trump blev valgt til sin 2. periode) har JENSEN arbejdet på at udvide fabrikken i Florida, så de med tiden kan producere hele produktlinjen inden for toldmurene i USA. I modsætning til europæiske konkurrenter, der skal eksportere alt fra Europa, kan JENSEN producere en stor del af maskinerne lokalt i USA. Dette giver JENSEN en naturlig risikoafdækning, det kan vende truslen til en relativ konkurrencefordel. Det omtaler Niels Glahn bl.a. under vores opstartsmøde (bilag 1).

Politiske tiltag i Danmark, vil også have en indvirkning på JENSENs evne til at drive virksomhed. Her er der fx tale om energiafgifter, som har haft en stor indflydelse. Da JENSEN byggede et af deres maleranlæg for ca. 15 år siden, måtte man ikke genanvende overskudsvarmen. Der blev bl.a. indført en overskudsvarmeafgift i 2017, da man fra lovgivers side var bange for, at der blev brugt energi på at producere overskudsvarme til bl.a. videresalg. Denne regel blev ændret i 2023, og JENSEN har så investeret i et nyt maleranlæg, som kan genanvende varmen fra det eksisterende gamle anlæg. Det har vist sig at være en økonomisk fordel. Når det gamle maleranlæg skal udskiftes, bliver det et tilsvarende anlæg med genanvendelig varme.

#### 4.1.2. Økonomisk (E)

Det økonomiske element i PESTEL analysen er ikke virksomhedens økonomi, men de samfundsmæssige økonomiske påvirkninger. Der er stadig vækst globalt set. USA er en mindre vækstmotor end tidligere bl.a. pga. Trumps toldkrig, og MAGA strategi. Globalt set ligger væksten ifølge Steen Bocian (bilag 2) på mellem 3 og 3,25% dog lidt mindre i USA, så

selvom man kunne tænke, at toldkrigen vil føre til en global krise, er der ikke noget der tyder på det p.t.

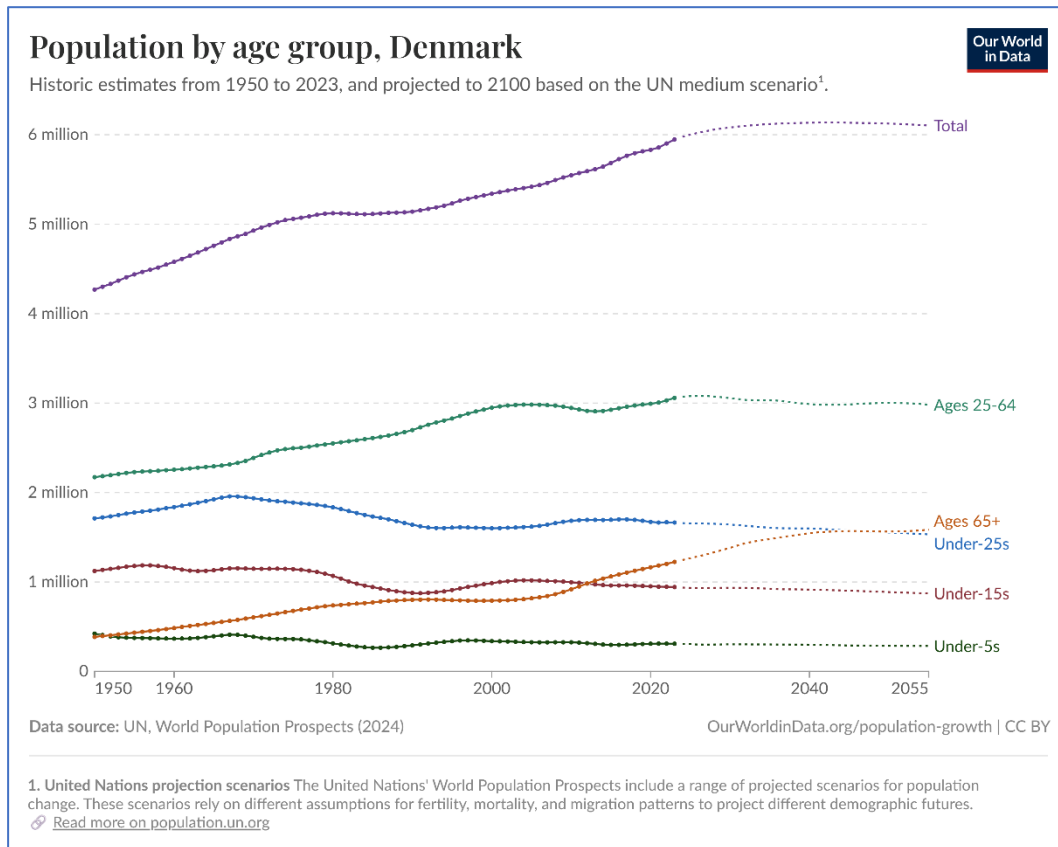
Styringsrenten er pt. nedsat til 2% i Europa og ca. 4% i USA. Der er dog mange lande, også i Europa som har en stor statsgæld og ubalancerede offentlige finanser. Flere lande i Europa står over for større investeringer, men de har historisk ikke været gode nok til, at 'kradse' pengene ind til statskassen for at kunne finansiere disse. Steen Bocian udtaler: *"En ekspansiv finanspolitik vil kunne sætte gang i hjulene, men ikke alle har finansieret det godt nok"* (bilag 2). USA finansierer sine nye skattelettelser med told, men har stadig en meget stor statsgæld (bilag 2).

Inflationen i Europa er kommet ned omkring de 2%, mens den i USA nærmer sig de 3%. I USA er inflationen bl.a. præget af de nye toldstigninger og en generel svækkelse af dollaren. Der er dog ingen tegn på, at den globale turisme lider nød, selvom amerikanerne måske ikke har råd til at rejse. Den globale turisme stiger med 10 – 15% om året primært med turister fra Asien, hvor middelklassen er voksende. Det har stor indflydelse på JENSENs vækst. Niels Glahn udtaler:

*"Hvis demografien bevæger sig i retning af flere ældre, så har det en positiv indflydelse på vores omsætning, da ældre rejser mere end yngre, og gerne vil have hvid dug på bordet, og lækkert sengetøj"* (bilag 3).

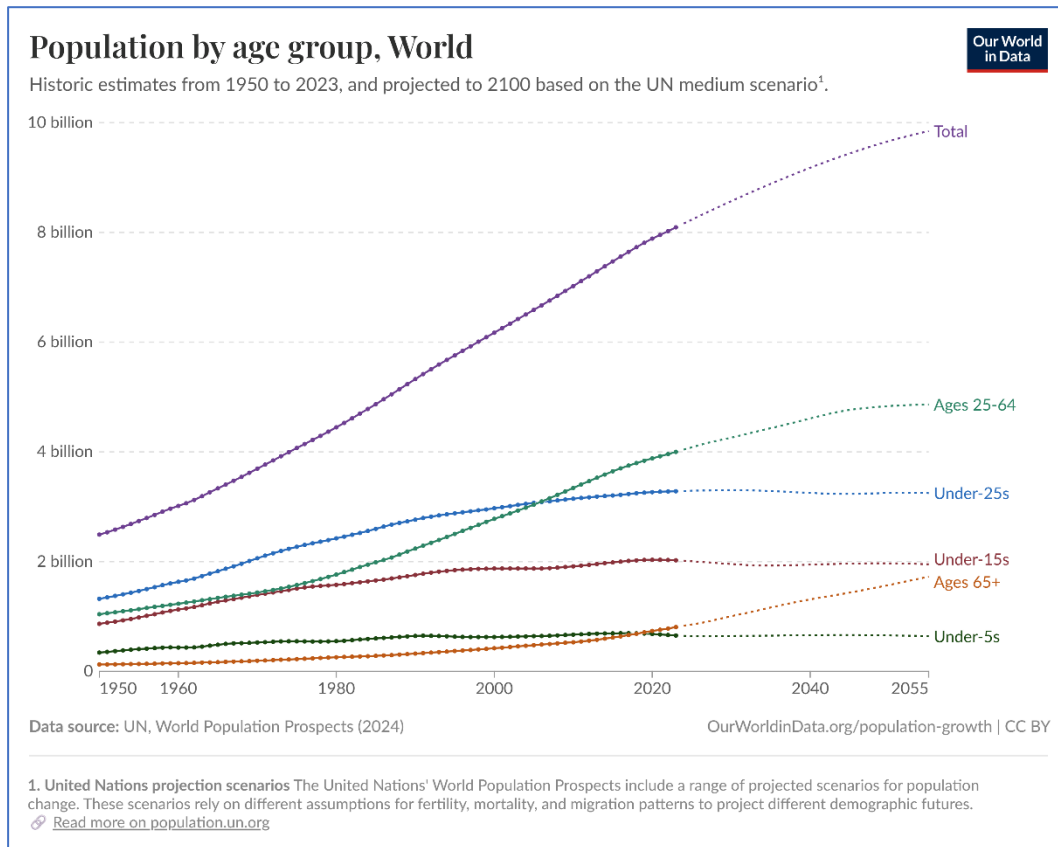
#### 4.1.3. Sociokulturel (S)

Hvis man kigger på befolkningstilvæksten, så stiger antallet af ældre frem mod 2070. Det kan give et øget pres på sundhedssektoren, som er en af JENSENs slutkunder. Så det kan være en forretningsmæssig fordel. Men samtidig kan faldet i grupperne 20 – 59 år, få den betydning, at det bliver vanskeligere at tiltrække arbejdskraft til JENSENs fabrikker.



Figur 3: Oversigt over Danmarks befolkningsudvikling 1950 – 2055. Kilde: <https://ourworldindata.org>

Globalt ændrer aldersgrupper fra 15 – 65 sig fra ret præcist 4 mia. mennesker i 2025 til ca. 4,5 mia. mennesker i 2055 (Global Change Data, 2024). Andelen af ældre bliver også større. På globalt plan, kan det medføre at det kan blive sværere at rekruttere arbejdskraft hos bl.a. JENSENs kunder (industrivaskerier). Dette kalder på, at man hos JENSEN udvikler produktionsmetoder som er mindre manuelle og mere automatiserede. Niels Glahn fortæller at JENSEN med investeringen i Inwatec er 1-2 skridt foran konkurrenterne, når man ser på robotteknologi og AI. Vaskerierne vælger JENSENs robotter (Inwatec), fordi de mangler folk til det manuelle arbejde. Jo større mangel på arbejdskraft hos kunderne, des højere margin kan JENSEN tage for deres automatiseringsløsninger.



Figur 4: Oversigt over verdens befolkningsudvikling fra 1950 - 2055. Kilde: <https://ourworldindata.org>

Fortsat mulighed for at rekruttere medarbejder er også en parameter for JENSEN. De beskæftiger en lang række forskellige typer af medarbejdere fra timelønnede til funktionærer og forskellige specialistgrupper. De har måske en fordel af, at den danske del af produktionen er placeret på en ø, hvor de er en stor virksomhed, som aftager mange medarbejdere, men for at sikre 'fødekæden' fremadrettet har JENSEN indgået aftaler med erhvervsskolen på Bornholm om uddannelse af både fag- og ufaglærte. JENSEN har også ca. 75 elever på fabrikken ad gangen. Men det er helt klart en parameter, som har stor betydning for virksomheden.

Hvis man ser på den generelle udvikling i beskæftigelsen, så var næsten 3 mio. personer i beskæftigelse i 2. kvartal 2025 fordelt i alderen 15 – 67. Jf. Danmarks statistik var ca. 750.000 personer i 2021 uden for arbejdsmarkedet ("Nyt fra Danmarks Statistik," 2022), hvoraf en tredjedel gerne ville i beskæftigelse. Der findes ikke et eksakt tal for arbejdsstyrken.



Figur 5: Udvikling i beskæftigelsen. Kilde: <https://www.statistikbanken.dk/20318>

Både fald i ledigheden og løbende adgang til nye medarbejdere har indflydelse på JENSENs muligheder for fortsat vækst, men det håndteres af både opkøb men også af smartere produktionsmetoder.

På den anden side er udviklingen i middelklassen over hele verden en fordel for JENSEN. JENSENs omsætning hænger bl.a. sammen med stigende turisme, og jo større middelklassen bliver, jo flere vil have råd til at rejse og dermed skal der vaskes mere sengetøj og flere håndklæder på hotellerne rundt om i verden. I artiklen 'Halvdelen af verden tilhører nu middelklassen' i GlobalNyt slår fast, at 88% af den næste milliard mennesker, som bliver middelklasse bliver fra Kina og Asien.(Hjalte Zacharewicz, 2018)

#### 4.1.4. Teknologisk (T)

Den teknologiske udvikling og specielt udviklingen af AI har stor indflydelse på de produkter, som JENSEN fremstiller. Der er krav fra kunderne om, at en vaskeriløsning skal være ressourceeffektiv, og mange processer kan automatiseres med bl.a. ny teknologi. Så det, at de teknologiske fremskridt er så fremherskende bl.a. i Danmark gør, at JENSEN kan være et skridt foran udviklingen på deres produkter.

Det betyder til gengæld også at de nye NIS2-regler om informationssikkerhed, og sikring af data rammer JENSEN. Niels Glahn udtaler: *"Der er tale om en reel trussel"* (bilag 3). Det vil betyde, at der skal udvikles på tekniske løsninger, som kan sikre, at der ikke er utilsigtet adgang til en virksomheds netværk og følsomme oplysninger gennem en vaskeriløsning, som er 'på nettet'.

#### 4.1.5. Miljømæssig (E)

Miljømæssige faktorer kan komme både fra lovgivning og politiske tiltag. Med indførelse af bæredygtighedsdirektivet i 2024 fra EU (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD) er der blevet pålagt virksomhederne endnu en opgave. Det at man som nation har

forpligtet sig til at overholde Paris-aftalen har betydet indførelse af nationale klimamål, som man skal leve op til. Det kræver en stor indsats, men JENSEN angiver i deres årsrapport for 2024, at de nu lever op til reglerne. JENSEN kan dog mærke at presset omkring ESG rapporteringen er blevet mindre, og har fundet et mere fornuftigt leje.

Da europæiske kunder også skal leve op til de samme miljømæssige regler som JENSEN, har det stor betydning på det europæiske marked, at man allerede nu kan leve op til reglerne. Det giver JENSEN en konkurrencemæssig fordel i forhold til konkurrenter, der endnu ikke er klar til at leve op til reglerne.

JENSENs produkter bruger ikke i stort omfang traditionelle ressourcer som vand og strøm, men i høj grad kemi, som de allerede har fokus på at rense og genanvende. De er dog ikke selv så 'grønne' i deres produktionsmetoder, men det er der stor fokus på, at de bliver. Der er stadigvæk et pres fra kunderne om reduktion af CO<sub>2</sub>, og da mange elementer i de store vaskeanlæg har en lang levetid – op til 20 år – så er der fokus på den samlede miljøpåvirkning fra 'vugge til grav'. JENSEN har afgivet et løft om at reducere CO<sub>2</sub> udslippet med en 58 – 59% over en årrække, som ikke er nærmere defineret.

#### 4.1.6. Lovmæssig (L)

Lovgivning opfattes ofte negativt, og ses som en begrænsning. Det er vores vurdering, at der også kan ligge nogle muligheder i ændret lovgivning. Vi har i projektet her valgt at lægge vægt på den miljømæssige lovgivning.

Hvis der kommer øget fokus på fx arbejdsmiljø og belastende arbejdsstillinger, så driver den en udvikling af mere automatiserede løsninger, som JENSEN er dygtige til, det vil kunne give en konkurrencemæssig fordel, at man ofte på dette område er på forkant.

Skærpede regler omkring ressourceforbrug fx strøm og vand, vil på samme måde kunne drive en udvikling. JENSEN startede allerede tilbage i 2008 med at levere den første Clean-Tech løsning. Så selvom det ikke var et krav, så har fremtidsvisionen vist sig at være en god forretning.

#### 4.1.7. Delkonklusion af PESTEL

JENSEN er som så mange andre virksomheder påvirket af en eller flere elementer i PESTEL analysen, men det som gør JENSEN speciel i mange sammenhænge er deres måde at agere og reagere på.

JENSENs muligheder for at justere ved både tilbagegang og fremgang understøttes af Steen Bocians artikel i Børsen den 6/10, hvor han beskriver, at dansk erhvervslivs vigtigste grundstof er omstillingsevnen. Steen Bocian udtaler:

*”De geopolitiske spændinger gør dog, at planlægningshorisonten er blevet kortere – og mange virksomheder kommer til at skulle fokusere mere på de nære markeder i Europa eller Danmark. Der bliver derfor i høj grad behov for dansk erhvervslivs vigtigste grundstof: omstillingsevnen” (Bocian, 2025).*

Som vi senere i projektet vil vise, har JENSEN er robust økonomi. Dette medvirker til at de har mulighed for at manøvrere i den omskiftelige omverden. Når der kommer påvirkninger, som ændrer forudsætningerne for at opnå de økonomiske mål der er sat, vil de kunne reducere omkostningerne eller investere og gribe nye muligheder for udvikling. Deres omstillingsevne viser sig også, når vi sammenligner hvordan JENSEN kommer igennem kriser. De har bevist det under COVID-19, med en hurtig tilpasning af omkostninger. Vi kan bl.a. se det i den økonomiske analyse, hvor vi sammenligner index-tal for hhv. JENSEN og Kannegiesser i perioden.

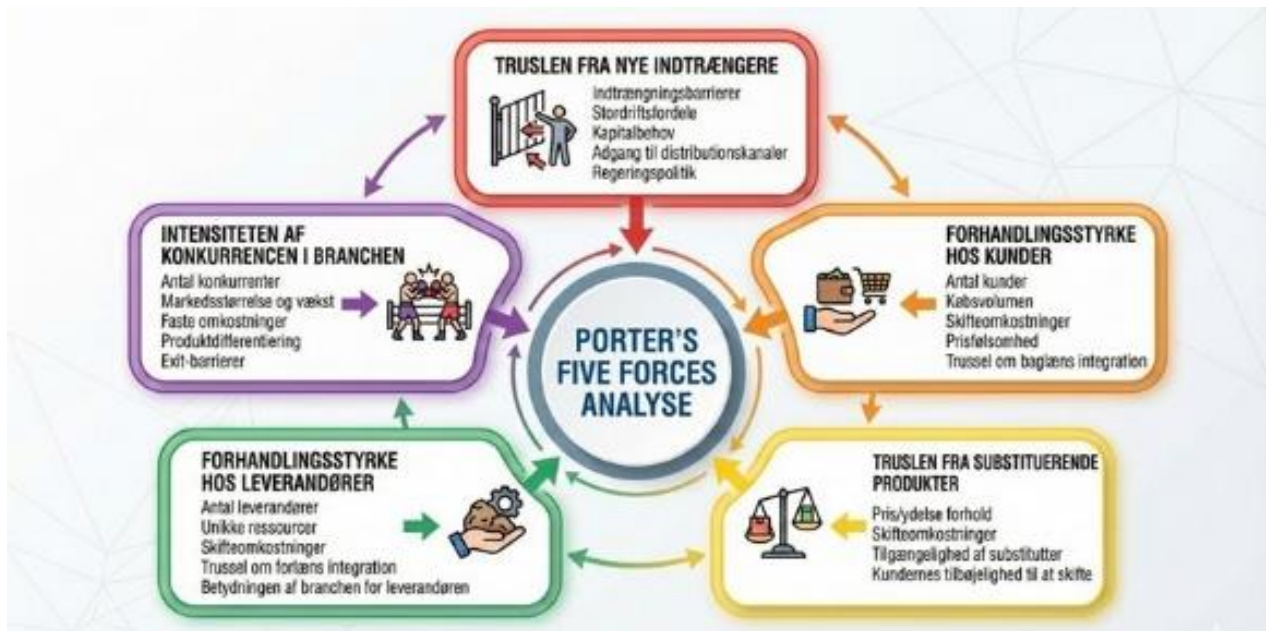
#### 4.2. Porters 5 Forces

Analysen Porters 5 Forces (P5F) siger noget om det konkurrencemæssige miljø, som virksomheden befinder sig i (nære omverden). Det er vigtigt at få klarlagt hvilket konkurrencemæssigt miljø JENSEN befinder sig i, for at kunne sige noget om deres fremtidige muligheder for indtjening.

Analysen består af 5 elementer:

- Truslen fra nye indtrængere
- Kundernes forhandlingsstyrke
- Leverandørernes forhandlingsstyrke
- Truslen fra substituerende produkter
- Konkurrenceintensitet i branchen

Hvert element beskrives og behandles i næste afsnit.



Figur 6: Porters 5 Forces. Kilde: Genereret med <https://gemini.google.com/>

#### 4.2.1. Truslen fra nye indtrængere

Ud fra vores interview med JENSEN kan vi forstå, at der ikke nemt opstår nye konkurrenter. Der er en forholdsvis stor omkostning forbundet med at etablere en konkurrerende virksomhed. Det er forbundet med flere adgangsbarrierer som forsknings- og udviklingsomkostninger (FoU) samt etablering af et globalt salgs-, distributions- og servicenetværk. Konkurrenter i Kina kan kompetencemæssigt sagtens følge med på hardware, og de kan uddanne ingeniører i en takt, som vi ikke kan i Danmark, men det at få tingene til at virke er den svære del. Niels Glahn udtaler: ”*Det tager lang tid og kræver erfaring og store investeringer*” (bilag 3). JENSENs investering i virksomheden Inwatec som har tilføjet ekstra viden om AI og robotics har hævet barren markant. Tidligere kunne en kinesisk konkurrent måske kopiere en simpel maskine, men at kopiere den komplekse AI-software, der sorterer snavset tøj ved hjælp af kameraer, er ekstremt svært.

#### 4.2.2. Kundernes forhandlingsstyrke

JENSENs kundeportefølje består af få store kunder, som har en vis ’magt’. Pr. ultimo december 2024 havde kunden Elis (<https://uk.elis.com/en> - 2025) et udestående hos JENSEN på 10% af det samlede debitorudestående. Vi kan se på beregningen af debitorernes omsætningshastighed, at den er steget næsten 20 dage over de sidste 2 år. Det kan tyde på, at kunderne stiller krav om længere kredittid.

| Arbejdskapitalens delelementer (ULTIMO balance)              | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Debitorernes omsætningshastighed (Average collection period) | 76,7 | 77,9 | 86,0 | 77,9 | 88,6 | 99,5 |

Tabel 1: Debitorernes omsætningshastighed. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2024

I forbindelse med toldkrigen mellem EU og USA, vil JENSENs produkter blive pålagt 15% told som standard og udvalgte produkter bliver pålagt 50% stål- og aluminiumstold. JENSEN er i øjeblikket i en situation, hvor de kan sende regningen videre til kunderne, da det er meget vanskeligt for kunderne at skifte til en anden leverandør. Det viser, at JENSEN til en vis grad har magt over prisen, men Niels Glahn har dog indikeret, at hvis prisen bliver for høj, så køber kunderne ikke billigt ind andre steder, de venter bare med at købe.

De maskiner, der produceres fra de forskellige udbydere kan heller ikke 'bare' kobles sammen, så hvis man er på en JENSEN-løsning, så er det svært at skifte både enkelte elementer, men også hele løsninger ud til en fra konkurrenterne (bilag 3). Desuden har JENSEN med købet af MAXI-PRESS (forbrugsvarer) skabt et tættere forhold til kunderne. Før købte kunden måske en ny maskine hvert 10. år. Nu køber de reservedele samt forbrugsvarer af JENSEN løbende. Hvis kunden skifter til en anden leverandør, mister de den integrerede service. Dette hjælper med til at reducere kundernes forhandlingsstyrke over tid, hvilket er godt for JENSENs langsigtede indtjening.

#### 4.2.3. Leverandørernes forhandlingsstyrke

JENSENs leverandører er store og få. Dette er valgt for at opnå de bedst mulige handels- og leveringsbetingelser. Det gør selvfølgelig også at JENSEN er følsomme over for ændringer hos leverandørerne. Det kunne være en afkorting af betalingsfrister.

| Arbejdskapitalens delelementer (ULTIMO balance)                | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Varekreditorernes omsætningshastighed (Average payment period) | 58,0 | 49,1 | 68,1 | 49,3 | 77,9 | 70,9 |

Tabel 2: Varekreditorernes omsætningshastighed. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2024

Når vi kigger beregningerne af varekreditorernes omsætningshastighed, har den ligget nogenlunde stabil over de sidste 4 år, men med samme stigning, som ses hos debitorerne. Der var et dyk under forsyningskrisen efter COVID-19, hvor alle gerne ville have deres penge hjem. Det kunne tyde på, at JENSEN har stabile aftaler med leverandørerne.

JENSENs lager består primært af stål og andre metaldele til produktionen af maskinerne, men de har også behov for at have chips på lager til de tekniske løsninger. Det blev særligt aktuelt under forsyningskrisen i 2022. JENSEN har indgået et samarbejde med en chipleverandør, hvor JENSEN er en vigtig kunde, men JENSEN er også afhængig af et godt forhold til leverandøren. Det er oplyst at det til tage 2 -3 år at skifte til en anden leverandør. Det vil indebære betydelige omkostninger for JENSEN.

#### 4.2.4. Truslen fra substituerende produkter

Hvis sundhedsektoren fx kunne overveje løsninger, hvor man i højere grad går over til at bruge engangstøj i stedet for vaskbart tøj, vil det gå ud over JENSENs omsætning, da behovet for vask af tøj vil falde. Der er dog en række miljømæssige udfordringer forbundet med at bruge engangstøj, da det ofte er produceret af plastik. Der har været et forskningsprojekt på RUC (Syberg, 2023), som skulle hjælpe med reduktionen af engangstøj og -plastik på hospitalerne. Det kan jo tale i den modsatte retning, at man hellere vil vaske end bruge engangsmaterialer. Desuden er det ikke særlig behageligt at bruge engangstøj.

Turistbranchen fylder rigtig meget hos JENSENs kunder, men heller ikke her ser vi en umiddelbar risiko for at der vil ske store ændringer i behovet for hvide strøgne lagner og bløde håndklæder, som skal igennem vaskerier med produkter fra JENSEN og deres konkurrenter.

#### 4.2.5. Konkurrencemæssigintensitet i branchen

Markedet for "Heavy-Duty" vaskerier er domineret af to giganter: JENSEN og tyske Kannegiesser. Sammen med Kannegiesser har JENSEN ca. 60% af det samlede marked. Markedsformen er dermed et differentieret duopol med 2 store konkurrenter, hvoraf JENSEN med deres fokus på innovation samt kundetilpassede produkter differentierer sig og på den måde begrænser konkurrencen (bilag 3). Det betyder, at JENSEN kan opretholde høje priser og marginer, da de ikke hele tiden bliver underbudt af mange konkurrenter. Det har fra JENSENs side været en strategi at være 'stor', og der arbejdes intensivt på, at opkøb de virksomheder, som kan styrke JENSENs markedsposition, ikke bare på vaskeriløsninger, men også på forbrugsvarer. Hvis vi kigger i artiklen om 'Giganternes Succes' (Andersen and Scheuer-Hansen, 2025), har JENSEN de forudsætninger, der skal til for at blive større og overleve de forandringer, der måtte komme. Her tænkes specielt på ejerstrukturen og på fokus på kerneforretningen.

I vores samtale med Steen Bocian (bilag 2), kom han ind på, at det vigtigste 'grundstof', som danske virksomheder skal have fremadrettet, er omstillingsevnen. Det ligger i JENSENs DNA, at man omstiller sig til de faktiske forhold, men der er pt. ikke planer om helt at skifte vaskeriløsningerne ud med andre typer af varer. Tværtimod forsøger JENSEN hele tiden at sikre omsætning, vækst og position i markedet ved at foretage de opkøb, som understøtter denne strategi.

#### 4.2.6. Delkonklusion af P5F.

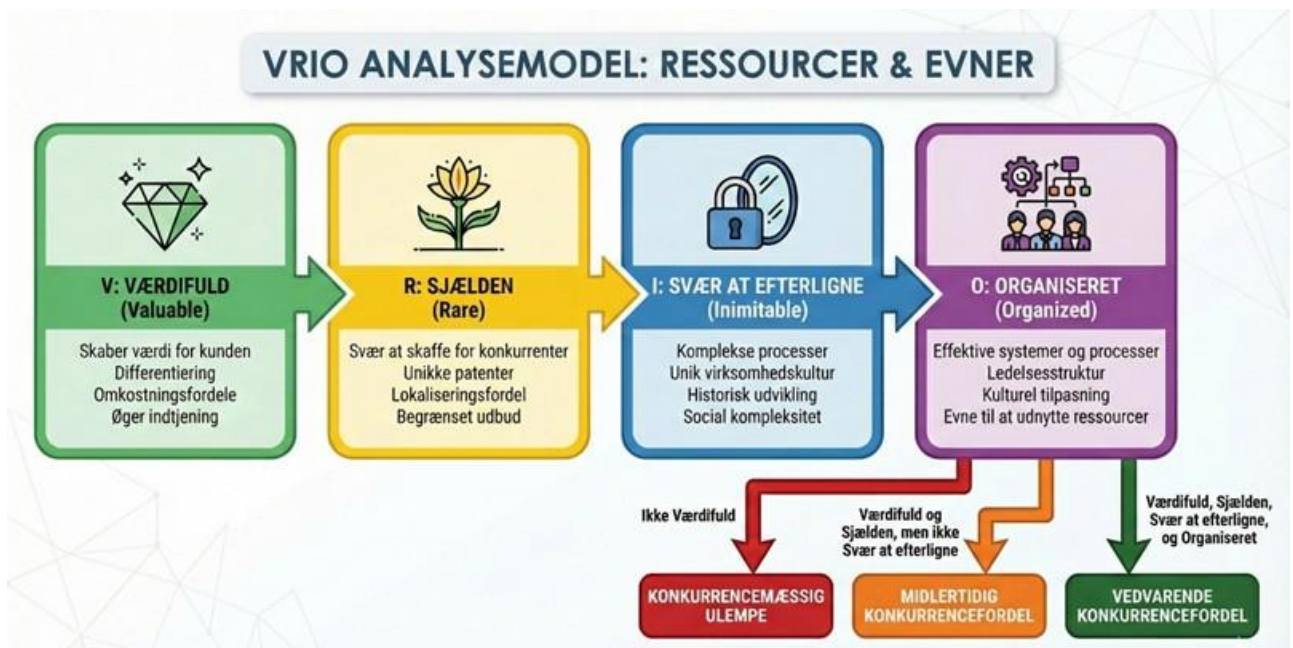
Når man kigger på analysen (P5F), så opererer JENSEN i et marked med få og store konkurrenter, hvor det er svært og dyrt at komme ind på markedet. De har også få og store kunder, som skaber en vis binding i økonomien, men da der er tale om stærke kunderelationer skabt og vedligeholdt over mange år, kan man betragte kundeforholdet som et partnerskab med fordele for begge parter. JENSEN har formået at konsolidere sig i markedet, og hele tiden sikrer, at de kan få deres kunder tættere på sig, ved bl.a. at kunne tilbyde ekstra services og leverance af forbrugsvarer. JENSEN ser ikke sig selv som presset i markedet, tværtimod.

Samlet set viser Porters 5 Forces, at JENSEN opererer i et attraktivt marked med høje adgangsbarrierer drevet af teknologi og innovation (Inwatec). Selvom kunderne er store, reducerer JENSEN deres forhandlingsmagt gennem teknologisk lock-in og en bredere serviceportefølje (MAXI-PRESS). Dette strukturelle setup understøtter virksomhedens evne til at fastholde en høj EBIT% i fremtiden.

#### 4.3. VRIO-analyse

Den sidste analysemodel, som vi har valgt at inddrage i projektet, er VRIO. VRIO kigger på de interne ressourcer, som giver virksomheden en vedvarende konkurrencemæssig fordel. VRIO er opfundet af Jay B. Barney i 1991 og bliver ofte brugt som det 3 ben i en strategisk analyse (Barney, 1991) fordi der bliver kigget på de interne ressourcer og ikke kun på hvilke trusler/muligheder omverdenen giver. Modellen tager udgangspunkt i de ressourcer man selv finder værdifulde, og vurderer dem ud fra 4 parametre

- Value (Værdifulde)
- Rarity (Sjældne)
- Imitability (Svært at efterligne)
- Organization (Organiserede)



Figur 7: VRIO. Kilde: Genereret med <https://gemini.google.com/>

I en VRIO-analyse kigger man på de ressourcer, som virksomheden har til rådighed og gennemgangen af de enkelte ressourcer følger følgende spørgeramme:

|                        |                                                                                           |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Værdifuld (V)          | Skaber ressourcen værdi for virksomheden eller for kunderne                               |
| Sjælden (R)            | Er ressourcen sjælden eller særlig blandt konkurrenter                                    |
| Svær at efterligne (I) | Er ressourcen besværlig eller dyr at kopiere for konkurrenterne                           |
| Organiseret (O)        | Har I organiseret ressourcerne i virksomheden på en måde, så ressourcen udnyttes optimalt |

Tabel 3: Spørgeramme til VRIO. Kilde: Egen tilvirkning

I interviewet med Niels Glahn (CFO) fra JENSEN blev følgende ressourcer angivet som værende i de vigtigste og som giver JENSEN en vedvarende konkurrencemæssig fordel og dermed opfylder kravet om, at der skal svares ja til alle ovenstående 4 parametre.

Nedenfor er de enkelte ressourcer gennemgået og beskrevet med fokus på, hvorfor netop disse ressourcer giver JENSEN en konkurrencemæssig fordel.

#### 4.3.1. Global produktion

En del af JENSENs Operating model er global produktion men lokal tilstedeværelse.

JENSENs produkter er ofte kundetilpassede, så strategien med, at man har global produktion

og globale samarbejdspartnere styrker udarbejdelsen af den enkelte løsning, som kunderne oplever som deres helt egen særlige løsning.

Det giver JENSEN en konkurrencemæssig fordel, at man kan hjælpe kunderne, hvor de er og leverer netop det, som kunderne efterspørger.

#### 4.3.2. Ejerskab af Inwatec

Inwatec i Odense blev købt i 2018. Niels Glahn udtaler, at de var en underskudsforretning, de var en slags udviklingsværksted, og de var dårlige til at producere (bilag 3). I dag er der over 100 medarbejdere som arbejder med fokus på højteknologiske løsninger. Det centrale ved denne ressource er ikke kun robotterne (hardware), som konkurrenterne teoretisk set kunne købe, men derimod den software og databehandling, der ligger bag. Inwatecs systemer har gennem årene opsamlet data fra sortering af millioner af stykker tøj, hvilket har trænet den kunstige intelligens (AI) til en præcision, man ikke bare kan kopiere. Det skaber en høj barriere for imitation (I). Niels Glahn udtaler: *"Siden vi købte Inwatec har vores konkurrent Kannegiesser været 2 skridt bagefter"* (bilag 3).

#### 4.3.3. Salgs- og serviceselskaber i hele verden

Igen taler etableringen af salgs- og serviceselskaber ind i den lokale tilstedeværelse. Fokus er på at kunne levere løsninger til kunderne, som de gerne vil have, og hos JENSEN bliver man ved en implementering hos kunden til løsningen fungerer, og det er også det, JENSEN er kendt for.

#### 4.3.4. JENSENs Brand

JENSEN er globalt forbundet med kvalitet. Løsningerne er specialtilrettede, og man bliver hos kunderne til løsningerne virker. Man sammenligner sig med B&O, hvor man betaler for unikke løsninger, som virker. Til forskel fra B&O, formår JENSEN at tjene penge på deres løsninger. JENSEN ser sig selv som leverandør af State-of-the-art løsninger.

#### 4.3.5. JENSENs kultur

Det er ikke bare JENSENs brand, men også deres virksomhedskultur som understøtter den samlede fortælling om, at man leverer gode, men dyre løsninger, som fungerer og har en høj kvalitet. Kunderne ved at JENSENS medarbejdere altid leverer en god service.

#### 4.3.6. Patenter

JENSEN har patenter på de vigtigste produktionsløsninger, men de har også en patentstrategi, så de bruger pengene på at patentere fornuftigt og hvor det giver mening at beskytte sine

opfindelser. Det opleves, at det er spild af penge at have patenter i Kina, for kineserne er ligeglade med patenterne, de kopierer hvis det passer dem. Niels Glahn udtaler: ”*Hvis man tror på, at man kan have for mange patenter i Kina, så spilder man jo sine penge for de går jo bare i gang med at producere*” (bilag 3).

#### 4.3.7. Den danske model

Den sidste ressource, som har stor betydning for JENSENS konkurrencemæssige fordel, er den danske model. JENSEN har qua denne mulighed for at skalere op og ned i medarbejderstaben, hvis der opstår en krise. Det var specielt tydeligt under COVID-19, hvor man i Danmark kunne sende medarbejderne hjem med statsstøtte, men hvor den tyske konkurrent Kannegiesser ikke kunne gøre det samme. Tyskerne måtte beholde medarbejderne på fabrikken, og til sidst var løsningen at dumpe priserne, for at få varerne solgt. JENSEN kunne reagere på krisen, ved at mindske produktionsomkostningerne nærmest fra den ene dag til den anden. Dette ses også i den økonomiske analyse, hvor JENSEN er kommet meget bedre igennem krisen i forhold til Kannegiesser.

#### 4.3.8. Delkonklusion af VRIO

I JENSENs egen optik har de en række ressourcer, som giver dem en vedvarende konkurrencemæssig fordel. Det vil være svært at efterprøve, om det også er korrekt, hvilket også er en generel bekymring omkring VRIO-analyseværktøjet (Wissing and Kristiansen, 2025). Der er dog flere ressourcer, der giver JENSEN en vedvarende konkurrencemæssig fordel. Særligt kombinationen af den fleksible omkostningsstruktur (Den danske model) og den teknologiske førerposition (Inwatec) er svær for konkurrenterne at kopiere og JENSENs brand er jo sikret, så længe JENSEN lever op til deres navn og forpligtelser i det marked, hvor de opererer.

At Inwatecs AI-teknologi og JENSENs CleanTech-fokus er vigtige elementer bekræftes også af analysebureau Fortune Business Insights (“Industrial Laundry market,” 2025), der skriver i deres brancheanalyse, at markedsefterspørgslen bl.a. drives af 'IoT, AI og bæredygtighed' i de kommende år.

Så grundlaget for vedvarende konkurrencemæssige fordele er til stede, og det har også stor indflydelse på den fremtidige indtjening. Derfor vurderer vi, at JENSEN kan fastholde en højere indtjening (ROIC) end markedsgennemsnittet i mange år frem, hvilket medfører en højere værdiansættelse.

#### 4.4. Delkonklusion på strategiske analyser

Nu har vi været igennem analyse af både den samfundsmæssige påvirkning i form af PESTEL, den nære påvirkning i form af P5F og til sidst den interne analyse i form af VRIO. Spørgsmålet er, hvad kan vi se ud af den strategiske analyse. Vi er igennem den strategiske analyse kommet frem til en række delkonklusioner, som vi til slut samler i en SWOT-analyse.

| Stærke sider (Strengths)                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Svage sider (Weaknesses)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• God ejerstruktur</li> <li>• Høje skifteomkostninger</li> <li>• Godt brand</li> <li>• Teknologiske fremskridt via Inwatec</li> <li>• Promovere at de er med på den grønne omstilling</li> </ul>                                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• De er ikke fuldt automatiseret i egenproduktionen</li> <li>• Afhængig af god arbejdskraft lokalt</li> <li>• Udfordringer med at få specialiseret arbejdskraft</li> </ul>                                                                                                                                                            |
| Muligheder (Opportunities)                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Trusler (Threats)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Støt stigende turistbranche</li> <li>• Gode arbejdsmarkedsvilkår i DK</li> <li>• Ønske fra Asien om højere grad af automatisering</li> <li>• Demografi – større middelklasse som rejser</li> <li>• Stort potentielt marked i USA til mindre operatører</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Hvis det amerikanske marked reduceres p.g.a. toldkrigen</li> <li>• Ændring i global turisme fx ved en ny pandemi</li> <li>• Asiens overgang til elkraft</li> <li>• Ændringer i dollarkursen</li> <li>• Svingende handelspolitik fra USA</li> <li>• Demografi – færre unge som kan give problemer med skaffe arbejdskraft</li> </ul> |

Tabel 4: SWOT analyse, Kilde: Egen tilvirkning

JENSEN er en solid virksomhed, som har et godt grundlag for vækst jf. artiklen 'Her er opskriften på giganternes succes' (Andersen and Scheuer-Hansen, 2025) både når vi ser på den store omverden, den nære omverden og på deres interne ressourcer. De er i et marked, hvor skifteomkostningerne til andre leverandører er høje, de har et godt brand og forbindes med kvalitet og de har formået både at vækste organisk og ved opkøb. De sidst års udfordringer med forsyningskrisen i 2022 og toldkrigen mellem USA og EU lige nu er ikke gået ubemærket hen over virksomheden, men de har formået at vende udfordringer til fordele og dermed vækst og udvikling.

De udefra komne kriser skal kunne håndteres gennem virksomhedens generelle beredskab, og vi kan senere se, af deres regnskaber, at de er godt rustede til 'hvad der måtte komme'. Deres CFO Niels Glahn udtaler: "*Vi skal være parate til at handle*" (bilag 3).

Vi har stillet følgende spørgsmål i vores problemformulering

- Hvilke eksterne drivere og branchekræfter styrer vækst, marginer og kapitalbinding?

Vi har gennem vores interview med JENSEN erfaret, at den globale turisme driver meget af JENSENs vækst i omsætningen. Jo flere turister jo mere vasketøj, skal der vaskes. Hvis der sker en stigning i turismen, går det godt for JENSEN, men de bliver også tilsvarende hårdt ramt, hvis der sker et fald. Det så man under COVID-19. En stigende ældre befolkning er med til at øge antallet af hospitalsindlæggelser, og hvis der sker en stigning her, så betyder det også fremgang for JENSEN, da de leverer mange løsninger til vask af hospitalstøj, sengetøj m.v.

JENSEN angiver i interviewet, at man ikke har de store marginer på selve produktionsanlæggene, men ved at man kan sælge serviceydelser og nu også forbrugsstoffer gennem MAXI-PRESS, så har det en betydning for hvilken margin man kan 'have på kunden'. Det er blevet vigtigere, at man bliver one-stop-shopping for kunderne, end at man 'bare' leverer en vaskeriløsning, som lever i 10 - 20 år. Marginerne skal hentes på mersalget.

Der er flere faktorer som medvirker til en øget kapitalbinding i virksomheden. Både kunder og leverandører kan vi se binder mere kapital. Kunderne vil have længere betalingstid og dermed stiger omsætningshastigheden i dage (fra 86,0 til 99,5) efter COVID-19 – så kapitalbindingen er steget, da kunderne er længere tid om at betale.

Når vi kigger på kreditorerne, så er billedet anderledes, for JENSEN har formået at øge kredittiden (fra 68,1 til 70,9 dage), og det mindsker kapitalbindingen, men desværre er debitorernes omsætningshastighed højere end kreditorernes omsætningshastighed, så kapitalbindingen er samlet set steget.

Vi kan se ud af både interviewet med JENSEN (bilag 3) og med Steen Bocian (bilag 2), at toldkrigen mellem EU og USA har en indvirkning på varernes pris. Det gælder både råvarer og færdigvarer, så den stigning vi ser pt på 15% på en samlet vare og op til 50% på enkeltdele, kan betyde, at JENSEN kan blive nødt til at købe råvarer til lager og dermed binde yderligere kapital. De kan også risikere at halvfabrikata, som er lagt på lager ikke kan sælges,

da de er blevet for dyre og kunderne måske aflyser ordrer. Det binder også kapital i virksomheden.

Da vi i øjeblikket har et ustabilt verdensmarked med 'flydende' toldsatser og begrænsninger på levering af forskellige typer af varer er der mange eksterne forhold, som bidrager til øget kapitalbinding og de ovenstående er blot et par eksempler.

- Hvilke interne ressourcer/kapabiliteter er kilden til vedvarende konkurrencemæssige fordele?

Hvis man skulle pege på to interne ressourcer, som giver JENSEN konkurrencemæssige fordele, er det ejerskabet af Inwatec, som ved flere salgsforhandlinger har givet lige den fordel, som de konkurrerende virksomheder ikke har og den globale tilstedeværelse, som muliggør specialtilpasninger efter kundernes behov.

Ud fra et strategisk synspunkt er JENSEN der, hvor de skal være i forhold til fortsat at skabe vækst og udvikle virksomhedens produkter til de løbende krav og ønsker, der stilles fra både den fjerne omverden, den nære omverden og fra virksomheden selv.

Vi vil i næste afsnit kigge nærmere på den økonomiske analyse, hvor vi kan se, at JENSEN skaber overskud, men spørgsmålet om de også skaber vækst og værdi til deres aktionærer/ejere. JENSEN har pt. en strategi som hedder 70/700 (700 mio. EUR i omsætning og 70 mio. EUR i EBITDA), som skal nås i 2028, spørgsmålet er om det er for ambitiøst.

## 5. Økonomisk analyse

Til den økonomiske analyse har vi brugt offentligt tilgængelige årsregnskaber fra 2019 til 2024 samt halvårsregnskab for 1. halvår 2025 for JENSEN og til sammenligning har vi brugt offentligt tilgængelige regnskabstal fra konkurrenten Kannegiesser.

Den økonomiske analyse er bygget op med en præsentation af resultatopgørelse og balance til analyseformål med en række observationer og konklusioner. Derefter præsenteres en række nøgletal, som siger noget om virksomhedens evne til at tjene penge og forrente den investerede kapital.

Vi gør brug af de standard udregninger og modeller, som vi har lært i faget 'Regnskabsanalyse og virksomheders finansielle planlægning' (Hawawini and Viallet, 2024), dog med understøttelse af yderligere analyser fra bøgerne 'Financial statement analysis' (Petersen et al., 2017; Plenborg and Kinsedal, 2021) og 'Regnskabsanalyse for

beslutningstagere' (Petersen and Plenborg, 2022) for at styrke argumentationer specielt omkring etablering af resultatopgørelsen og balancen til analyseformål.

### 5.1. Resultatopgørelse og balance til analyseformål

Med udgangspunkt i de offentligt tilgængelige årsrapporter for JENSEN har vi udarbejdet en resultatopgørelse og en balance til analyseformål. Arbejdet med balancen har været særligt krævende, da JENSENs balance indeholder en række poster, som vi ikke har stiftet bekendtskab med i undervisningen, men det har givet anledning til nogle interessante diskussioner internt i gruppen, for at få fastlagt, hvordan balancen kunne etableres på den bedst mulige og mest retvisende måde. Her har vi søgt viden i materiale udarbejdet af bl.a. Plenborg (Petersen et al., 2017; Petersen and Plenborg, 2022; Plenborg and Kinsedal, 2021).

#### 5.1.1. Resultatopgørelse

Der er justeret for andelen af resultatet i de associerede virksomheder, da vurderingen har været, at de også bidrager til EBIT. Dette begrundes med, at det for JENSEN er en driftsmæssig og strategisk beslutning, at erhverve andele i disse selskaber. Fx Ole Almeborg (50% ejerskab) som blev erhvervet for at skaffe produktionsressourcer til den daglige produktion på Bornholm også internt kaldet 'JENSEN 4'. Tolon (49% ejerskab) var i forvejen distributør af JENSENs maskiner samtidig med, at de sælger egne mindre maskiner til de samme kunder, som nogle steder ønsker mindre enheder.

Det har været en vurdering, at finansielle omkostninger kunne være reklassificeret i forhold til, hvor stor en andel af de samlede omkostninger, som vedrører driftsaktivitet, men jf. (Petersen and Plenborg, 2022) har vi vurderet at datagrundlaget i regnskaberne ikke gør det muligt, at foretage denne opsplitning og fra bogen 'Regnskabsanalyse for beslutningstagere' citeres det:

*".. men i det konkrete eksempel vurderes det, at forsøg på at skønne over den driftsmæssige og finansielle påvirkning er forbundet med mere støj end den information, der kan tilvejebringes"* (Petersen and Plenborg, 2022).

| Resultatopgørelse til analyseformål                                      | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025 h1       |
|--------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (i 1.000 EUR)                                                            |               |               |               |               |               |               |               |
| Nettoomsætning                                                           | 332.178       | 245.238       | 259.716       | 341.639       | 400.121       | 453.166       | 263.134       |
| Forbrug af råvarer og hjælpematerialer                                   | - 158.288     | - 118.007     | - 120.713     | - 175.488     | - 188.928     | - 202.886     | - 114.899     |
| Tjenesteydelser og andre driftsomkostninger                              | - 41.606      | - 26.674      | - 29.050      | - 39.151      | - 45.772      | - 56.145      | - 31.334      |
| Personaleomkostninger                                                    | - 104.650     | - 83.170      | - 82.043      | - 99.881      | - 118.486     | - 132.302     | - 77.122      |
| Andre driftsindtægter                                                    | 3.602         | 2.406         | 950           | 2.447         | 1.797         | 1.406         | 1.059         |
| Andre driftsudgifter                                                     | -             | -             | -             | -             | 356           | 193           | 319           |
| Andel af resultat i associerede selskaber                                | - 229         | 1.251         | 543           | 986           | 2.141         | 3.938         | 3.948         |
| Estimeret '25% betalt skat' af andel af resultat i associerede selskaber | - 76          | 417           | 181           | 329           | 714           | 1.313         | 1.316         |
| <b>Beregnet EBITDA (inkl. andel af associerede selskaber)</b>            | <b>30.931</b> | <b>21.461</b> | <b>29.584</b> | <b>30.881</b> | <b>51.231</b> | <b>68.297</b> | <b>45.783</b> |
| Afskrivninger                                                            | - 7.178       | - 6.811       | - 6.778       | - 6.405       | - 5.995       | - 8.888       | - 4.498       |
| Nedskrivninger                                                           | - 1.041       | - 187         | - 755         | - 750         | - 1.638       | - 3.421       | - 521         |
| <b>Beregnet EBIT</b>                                                     | <b>22.712</b> | <b>14.463</b> | <b>22.051</b> | <b>23.726</b> | <b>43.598</b> | <b>55.988</b> | <b>40.764</b> |
| Finansielle indtægter                                                    | 2.307         | 2.287         | 1.763         | 3.445         | 3.697         | 4.326         | 3.718         |
| Finansielle omkostninger                                                 | - 4.800       | - 5.152       | - 3.840       | - 5.310       | - 4.655       | - 6.503       | - 2.332       |
| <b>Beregnet EBT</b>                                                      | <b>20.219</b> | <b>11.598</b> | <b>19.974</b> | <b>21.861</b> | <b>42.640</b> | <b>53.811</b> | <b>42.150</b> |
| Skat                                                                     | - 5.138       | - 4.004       | - 5.515       | - 4.968       | - 10.494      | - 12.957      | - 8.255       |
| Estimeret '25% betalt skat' af andel af resultat i associerede selskaber | - 76          | - 417         | - 181         | - 329         | - 714         | - 1.313       | - 1.316       |
| <b>Resultat fra fortsættende aktiviteter</b>                             | <b>15.157</b> | <b>7.177</b>  | <b>14.278</b> | <b>16.564</b> | <b>31.432</b> | <b>39.541</b> | <b>32.579</b> |
| Resultat fra aktiver bestemt for salg                                    | - 118         | - 54          | - 65          | - 139         | - 124         | - 108         | - 51          |
| <b>Årets resultat</b>                                                    | <b>15.039</b> | <b>7.123</b>  | <b>14.213</b> | <b>16.425</b> | <b>31.308</b> | <b>39.433</b> | <b>32.528</b> |
| Udbytte                                                                  | 0             | 2.426         | 3.899         | 3.973         | 7.351         | 9.484         |               |
| Overført resultat                                                        | 15.039        | 4.697         | 10.314        | 12.452        | 23.957        | 29.949        |               |
| Payout ratio                                                             | 0%            | 34%           | 27%           | 24%           | 23%           | 24%           |               |

Tabel 5: Resultatopgørelse til analyseformål. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

Resultatopgørelsen viser at JENSEN, som så mange andre virksomheder blev påvirket af COVID-19 i 2020 og 2021. Da JENSENs kunder bl.a. servicerer turistbranchen (hoteller og restauranter) ses der en direkte forbindelse mellem fald i turismen og fald i omsætningen. JENSEN formåede at begrænse deres omkostninger forholdsvis hurtigt, så EBITDA havde kun et mindre fald i 2020 og kom næsten på niveau igen i 2021. Det nævnes også i VRIO-analysen, at 'den danske model' med et fleksibelt arbejdsmarked har været en stor fordel og har bidraget til at begrænse de økonomiske skadepåvirkninger.

Selvom omsætningen faldt i 2020 – 2021, har JENSEN formået at holde årets resultat stabilt med undtagelse af 2020, som dog stadig gav et overskud på 7.123.000 EUR.

### 5.1.2. Balance

I reformuleringen af balancen har vi foretaget justeringer vedrørende likviditet, aktiver bestemt for salg, tilgodehavender og finansielle instrumenter.

JENSEN har en meget stor likvid beholdning. Denne likviditet kan virksomheden evt. benytte til at afdrage på deres rentebærende gæld. Derfor trækker vi en del af likviditeten fra 'Anvendt kapital', men i flg. Plenborg (Plenborg and Kinsedal, 2021) vil det være en fejl at trække hele likviditeten fra, da der også vil være et behov for likviditet til den daglige drift. Derfor har vi opdelt i driftslikviditet (nødvendig likviditet for den daglige drift af

virksomheden) og overskudslikviditet. Driftslikviditeten er sat til 2% af årets omsætning, og placeres som en del af den investerede kapital.

Aktiver bestemt for salg, skal jf. reglerne i IFRS-5 (IFRS Foundation, 2004) sælges inden for en periode af 12 måneder. Vi kan se ud af regnskabet, at der er tale om en bygning, som har været til salg i minimum 5 år, men det er vurderet, at bygningen vurderes årligt, og trækkes ud af regnskabet, for at genindtræde i næste års regnskab. Derfor har vi valgt at tage værdien af bygningen med i investeret kapital.

Det samlede indhold af tilgodehavender er også finansielle instrumenter. Plenborg taler for (Petersen et al., 2017) at al hedging er sikring af finansielle aktiver, men i dette tilfælde vurderer vi at sikring af debitortilgodehavender i JENSENs tilfælde er et driftsrelateret aktiv, som derfor medregnes i arbejdskapitalen.

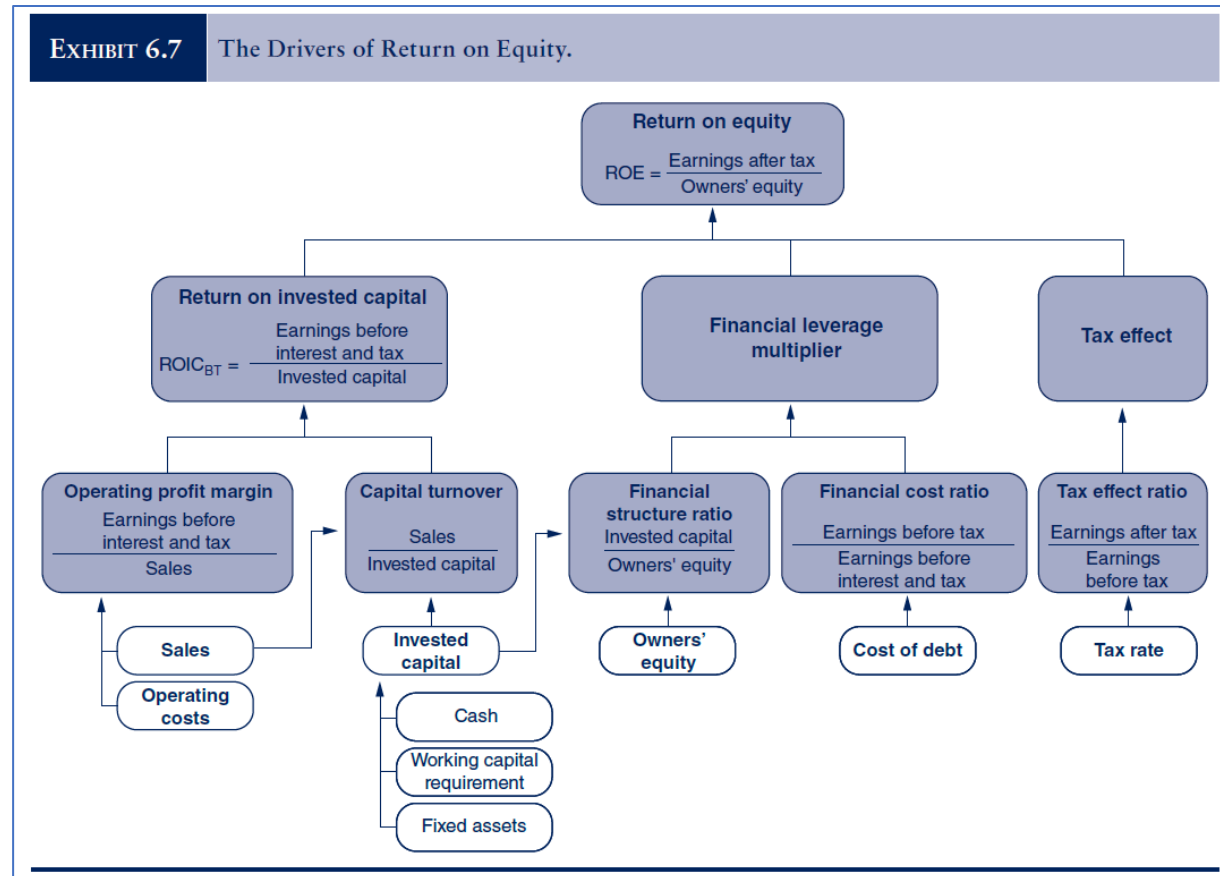
| Balance til analyseformål            | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025 h1        |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (i 1.000 EUR)                        |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Driftslikviditet (2% af omsætningen) | 6.876          | 6.644          | 4.905          | 5.194          | 6.833          | 8.002          | 9.063          | 10.525         |
| Arbejdskapital (WCR)                 | 93.998         | 90.818         | 67.181         | 54.438         | 94.375         | 107.465        | 131.754        | 135.045        |
| Anlægsaktiver                        | 40.887         | 62.596         | 57.842         | 76.366         | 79.632         | 134.544        | 167.166        | 159.452        |
| +Aktiver bestemt for salg            | 437            | 445            | 407            | 441            | 469            | 452            | 481            | 427            |
| -Andre forpligtigelser               | - 14.504       | - 17.098       | - 17.627       | - 16.800       | - 15.433       | - 16.191       | - 19.939       | - 18.162       |
| <b>Investeret kapital</b>            | <b>127.694</b> | <b>143.405</b> | <b>112.708</b> | <b>119.639</b> | <b>165.876</b> | <b>234.272</b> | <b>288.525</b> | <b>287.287</b> |
| Kortfristet gæld (rentebærende)      | 6.646          | 17.792         | 9.295          | 10.800         | 20.890         | 15.788         | 47.108         | 16.641         |
| Langfristet gæld (rentebærende)      | 21.537         | 31.964         | 48.320         | 48.448         | 34.958         | 30.543         | 22.353         | 27.449         |
| -Overskudslikviditet                 | - 26.457       | - 38.725       | - 80.951       | - 95.026       | - 60.539       | - 74.202       | - 63.495       | - 46.094       |
| Egenkapital                          | 125.969        | 132.375        | 136.043        | 155.417        | 170.567        | 262.142        | 282.560        | 289.296        |
| <b>Anvendt kapital</b>               | <b>127.695</b> | <b>143.406</b> | <b>112.707</b> | <b>119.639</b> | <b>165.876</b> | <b>234.271</b> | <b>288.526</b> | <b>287.292</b> |

Tabel 6: Balance til analyseformål. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

Balancen viser en generel stigning i både investeret kapital (IC) og anvendt kapital (CE) i perioden. For IC ligger stigningen i arbejdskapitalen og stigende anlægsaktiver. Stigningen i anlægsaktiver kommer bl.a. fra opkøb. Stigningen i CE stammer fra stigningen i kortfristet gæld og stigning i egenkapitalen. Stigningen i egenkapitalen kommer både fra opsparat overskud samt fra en kapitaludvidelse i 2023.

## 5.2. Nøgletal

Det er altid svært at vurdere, hvilke nøgletal der er relevante at beregne, for at give et billede af virksomhedens finansielle situation. Det er også et område der diskuteres helt overordnet, når man taler om nøgletal i årsrapporter. Vi har kigget på (Lund-Nielsen et al., 2008) og der findes ikke en standard, som man kan læne sig op af, og valget af nøgletal er meget subjektiv.



Figur 8: The Drivers of Return on Equity. Kilde: Hawawini og Viallet (2022)

Vi har derfor taget udgangspunkt i Exhibit 6.7 fra (Hawawini and Viallet, 2024) for at analysere de væsentligste nøgletal og deres sammenhænge. Figuren viser, hvordan **egenkapitalens forrentning (ROE)** påvirkes af tre centrale drivere:

- **Afkast på investeret kapital (ROIC)** afhænger af virksomhedens evne til at skabe indtjening i forhold til salget (EBIT%) samt kapitalomsætningshastigheden, som udtrykker hvor effektivt den investerede kapital omsættes til salg.
- **Finansiell gearing** viser, hvordan virksomhedens finansieringsstruktur og omkostningen ved gæld påvirker afkastet til ejerne. En højere gearing kan forstærke afkastet, men også risikoen.
- **Skatteeffekten** viser, hvordan skattesatsen i de lande, virksomheden opererer i, påvirker det endelige resultat efter skat.

Tilsammen forklarer disse faktorer, hvordan de underliggende nøgletal påvirker det overordnede afkast på egenkapitalen.

### 5.2.1. Egenkapitalens forretning (ROE)

ROE viser hvor meget overskud virksomhedens skaber for hver krone, ejerne (aktionærene) har investeret. ROE beregnes på følgende måde:

$$\text{Egenkapitalens forrentning (ROE)} = \frac{\text{Årets resultat (EAT)}}{\text{Gennemsnitlige Egenkapital}}$$

| Egenkapitalens forrentning (ROE) | 2019  | 2020  | 2021 | 2022  | 2023  | 2024  | 2025 h1 | 2025 h1 (*2) |
|----------------------------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|---------|--------------|
| JENSEN                           | 11,7% | 5,3%  | 9,8% | 10,2% | 14,5% | 14,5% | 11,4%   | 22,8%        |
| Kannegiesser                     | 7,9%  | -0,7% | 2,3% | -0,5% | 13,6% |       |         |              |

Tabel 7: Egenkapitalens forrentning (ROE). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

Både hvis vi ser over hele perioden, men i særdeleshed på 2023 og 2024 (og endnu bedre i første halvår 2025), overstiger indtjeningen langt, den forrentning, man ville have fået, hvis man havde anbragt pengene i en såkaldt sikker investering fx 10-årige danske statsobligationer (2,57% pr. 15/11-2025) (“Trading economics,” 2025). Foruden at overstige en forrentning ved en sikker investering, skal forrentningen af egenkapitalen også dække den risiko som investorerne tager ved at investere i virksomheden. Dette kommer vi nærmere ind på i afsnittet [‘Værdiansættelse’](#).

Da ROE beregnes på baggrund af den bogførte egenkapital, skal man huske at være opmærksom på, at prisen for denne egenkapital kan være højere. JENSEN-GROUP handles på den belgiske børs (Euronext Brussels) og deres K/I er pr. 15/11-2025 1,85, hvilket betyder at hver krone egenkapital sælges på børsen til 1,85 kr.

Desuden bør man altid sammenligne ROE med andre virksomheder i samme branche. Her har vi kigget på JENSENs nærmeste konkurrent Kannegiesser.

Sammenligningen viser at JENSEN over alle årene har en højere (bedre) ROE i forhold til Kannegiesser. Desuden viser tallene at JENSEN kommer meget bedre igennem COVID-19 årene i forhold til konkurrenten.

Som vi kunne se i Figur 8: The Drivers of Return on Equity. Kilde: Hawawini og Viallet (2022) er ROE et resultat af virksomhedens afkast af den investerede kapital samt valgt finansiering af denne kapital (egenkapital eller gæld). Derfor kigger vi nu på afkastningsgraden (ROIC).

### 5.2.2. Afkastningsgraden (ROIC)

Hvor ROE viste virksomhedens forrentning af egenkapitalen, viser ROIC, hvor godt virksomheden forrenter den **samlede** investerede kapital.

$$\text{Afkastningsgraden (ROIC)} = \frac{\text{Årets resultat før renter og skat (EBIT)}}{\text{Gennemsnitlige Investeret kapital (IC)}}$$

|                        | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025 h1 | 2025 h1 (*2) |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------------|
| Afkastningsgrad (ROIC) | 16,8% | 11,3% | 19,0% | 16,6% | 21,8% | 21,4% | 14,2%   | 28,3%        |

Tabel 8: Afkastningsgrad (ROIC). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

Som angivet ovenfor er ROIC tæt forbundet med ROE, idet begge nøgletal måler virksomhedens evne til at skabe afkast af den investerede kapital. Hvor ROE angiver afkastet til ejerne, viser ROIC det samlede afkast på både egenkapital og fremmedkapital. Når JENSENs ROIC overstiger ROE, viser det, at gældsfinansieringen ikke bidrager positivt til forrentningen af egenkapitalen. Dette kan enten skyldes, at lånerenten overstiger det afkast, virksomheden genererer på den investerede kapital, men det kan også skyldes at virksomheden har flere likvide midler end rentebærende gæld, hvorved de ikke opnår en gearingseffekt. For JENSEN er det sidstnævnte, der er årsagen.

Hvis vi også tager et blik på de gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) som er beregnet i afsnittet [Værdiansættelse](#) til 9,24%, kan vi udlede at JENSEN skaber markant værdi, da deres afkast på den investerede kapital (ROIC) konsekvent overstiger deres kapitalomkostninger (WACC). Dette bør være med til at prissætte kursen på JENSENs aktier over deres bogførte værdi, men det vender vi tilbage til i afsnittet om værdiansættelsen.

Niveauet af ROIC afhænger som tidligere skrevet af både (EBIT%) og kapitalomsætningshastigheden. Derfor vil vi nu kigge nærmere på JENSENs EBIT%.

### 5.2.3. Overskudsgrad (EBIT%)

EBIT% viser, hvor stor en del af omsætningen der bliver til driftsresultat (EBIT), før renter og skat er fratrukket. Dette nøgletal viser virksomhedens evne til at tjene penge på sin kerneforretning. Som vi også så i den strategiske analyse, var fokus på kerneforretningen et af de parametre, som danner grundlag for at kunne vækste.

| Overskudsgrad (EBIT%) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023  | 2024  | 2025 h1 |
|-----------------------|------|------|------|------|-------|-------|---------|
| JENSEN                | 6,8% | 5,9% | 8,5% | 6,9% | 10,9% | 12,4% | 15,5%   |
| Kannegiesser          | 6,0% | 0,2% | 3,6% | 0,9% | 9,5%  |       |         |

Tabel 9: Overskudsgrad (EBIT%). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

EBIT% er stigende over perioden, men med nogle fald i 2020 og 2022 pga. COVID-19 og efterfølgende forsyningskrise. Som vi på næste side kan se i indekstallene, ramte COVID-19 virksomheden hårdt på nettoomsætningen. Der blev trukket i bremsen så hurtigt som muligt, for at mindske omkostningerne da omsætningen faldt, og 'den danske model' har været en medvirkende årsag til, at faldet i EBIT% ikke blev større. Når man kigger på konkurrenten Kannegiesser, står det noget anderledes til. De har ikke i sammen omfang haft mulighed for, at tilpasse omkostningerne efter faldende indtægter. Det skyldes bl.a. de tyske arbejdsmarkedsforhold som gør, at man ikke bare kan afskedige medarbejderne. Så de måtte producere til lager (eller dumpe priserne og sælge med tab) og opretholde deres lønomkostninger.

Udviklingen i EBIT% hos JENSEN har været endnu bedre end EBIT%-målet (10%) der blev fastlagt i 50/500 strategien, hvor JENSEN i 2021 målsatte en omsætning på 500 mio. EUR og en EBIT på 50 mio. EUR. De 50 mio. EUR blev nået i 2024 mens de 500 mio. EUR først nås i 2025. At EBIT% har passeret målet på de 10% skyldes både en generel forbedring i EBIT%, men også at JENSEN ved opkøbet af MAXI-PRESS er gået ind på markedet for forbrugsstoffer til industrivaskerier. Her har JENSEN via MAXI-PRESS opnået en større EBIT% (ca. 20%) end i deres produktion af vaskeriløsninger.

En ting er at EBIT% har udviklet sig positivt, men det kræver naturligvis også en omsætning, så EBIT% kan generere et resultat i EUR. Derfor kigger vi også på udviklingen i de vigtigste poster fra resultatopgørelsen.

### Indekstal

Udviklingen i resultatopgørelsens poster kan vi se i nedenstående indekstal.

| Indekstal fra resultatopgørelsen (2019 = indeks 100)   | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 h1 (*2) |
|--------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|--------------|
| Nettoomsætning                                         | 100  | 74   | 78   | 103  | 120  | 136  | 158          |
| Beregnet EBITDA (inkl. andel af associerede selskaber) | 100  | 69   | 96   | 100  | 166  | 221  | 296          |
| Af- og nedskrivninger                                  | 100  | 85   | 92   | 87   | 93   | 150  | 125          |
| Beregnet EBIT                                          | 100  | 64   | 97   | 104  | 192  | 247  | 359          |
| Beregnet EBT                                           | 100  | 57   | 99   | 108  | 211  | 266  | 417          |
| Årets resultat                                         | 100  | 47   | 95   | 109  | 208  | 262  | 433          |

Tabel 10: Indekstal. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

Indekstallene viser vækst i analyseperioden både mht. omsætning og indtjening. Corona-året 2020 medførte et (naturligt) fald, men det blev indhentet i 2022. Allerede i 2021 var årets resultat næsten på niveau med før COVID-19, på trods af at omsætningen stadig viste et fald på 22%. Dette viser, at JENSEN er gode til at justere omkostningerne, hvis omsætningen falder. Det vidner også om, at de opkøb, JENSEN foretager i høj grad er strategiske, og altid

taler inde i vækstambitionerne. Ambitionerne er fortsat vækst med strategien 70/700 i 2028. Selvom COVID-19 pandemien og forsyningskrisen påvirkede JENSEN har de i høj grad formået at kommet meget stærkt igen herfra.

#### 5.2.4. Kapitalens omsætningshastighed (Capital Turnover – CT)

Det andet nøgletal der påvirker ROIC er som nævnt CT. Denne viser hvor meget omsætning hver investeret krone genererer hos JENSEN.

$$\text{Kapitalens omsætningshastighed (CT)} = \frac{\text{Årets Nettoomsætning}}{\text{Gennemsnitlige Investeret kapital (IC)}}$$

|                                                   | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 h1 | 2025 h1 (*2) |
|---------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|---------|--------------|
| Kapitalens omsætningshastighed (Capital turnover) | 2,45 | 1,92 | 2,24 | 2,39 | 2,00 | 1,73 | 0,91    | 1,83         |

Tabel 11: Kapitalens omsætningshastighed (CT). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

Når vi ser på hele analyseperioden, er der et fald i CT, dog med et comeback i 2021 og 2022, hvor genopretningen af nettoomsætningen efter COVID-19 bidrager til et løft. Det generelle fald i CT påvirker ROIC negativt. Vi kan derfor konstatere at det udelukkende er stigningen i EBIT%, der bidrager til den stigning, vi konstaterede i ROIC. Årsagen til de fald vi ser i CT vurderes at skyldes store investeringer, bl.a. i opkøb af virksomheder (herunder MAXI-PRESS i 2024). Det ses ofte at det tager tid at indkøre en tilkøbt virksomhed, før man kan opnå den fulde gevinst.

#### 5.2.5. Finansiell gearing (Financial leverage multiplier – FLM)

Som tidlige nævnt kan virksomhedens finansielle gearing også påvirke ROE, men for JENSENs vedkommende har den ikke nogen stor effekt. Den finansielle strukturgrad ligger og svinger lige om 1, hvilket betyder at virksomheden hovedsageligt finansieres med egenkapital. Desuden kan vi se på den finansielle omkostningsgrad, at rentekomkostningerne på den rentebærende gæld i høj grad bliver udlignet af renteindtægter af deres likviditet.

|                                                    | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 h1 |
|----------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|---------|
| Finansiel strukturgrad (Financial structure ratio) | 1,05 | 0,95 | 0,80 | 0,88 | 0,92 | 0,96 | 1,01    |
| Finansiel omkostningsgrad (Financial cost ratio)   | 0,89 | 0,80 | 0,91 | 0,92 | 0,98 | 0,96 | 1,03    |
| Finansiel gearing (Fin leverage multiplier)        | 0,93 | 0,77 | 0,72 | 0,81 | 0,90 | 0,92 | 1,04    |

Tabel 12: Finansiell gearing (FLM). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

Ud over at vi af nøgletallene kan se, at den finansielle gearing ikke har nogen stor effekt på ROE pga. den meget lille gearing, så fortæller de samtidig at virksomhedens finansielle risiko er meget lav, da man ikke er afhængige af ekstern finansiering, I vores interview med Niels Glahn (bilag 3) fortæller han, at det er en strategisk beslutning, at virksomheden skal være solid både på egenkapital og likviditet. Dette blev valgt efter udfordringer under finanskrisen i

2008-2009. Niels Glahn udtaler: ”Da vores ejer blev ramt i 2008-2009, hvor der næsten ikke kunne betales løn, sagde han ’aldrig, aldrig mere’. Det vil de ikke opleve igen” (bilag 3).

Dette valg stiller JENSEN i en god position, hvis der skulle ske ændringer, som der skal reageres på i fremtiden.

#### 5.2.6. Effekten af skat (Tax effect ratio)

Det sidste nøgletal som vi i Figur 8 kunne se havde indflydelse på ROE er Tax Effect Ratio som viser forholdet mellem resultat efter skat og resultat før skat, eller sagt med andre ord, hvor meget af overskuddet virksomheden får lov at beholde efter skat.

$$\text{Effekten af skat (Tax effect ratio)} = \frac{\text{Årets resultat (EAT)}}{\text{Resultat før skat (EBT)}}$$

Da JENSEN har produktion i flere forskellige lande, bliver de beskattet forskelligt i forhold til, hvis de havde alt deres produktion i Danmark.

|                                     | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 h1 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|------|---------|
| Effekten af skat (Tax effect ratio) | 0,75 | 0,62 | 0,71 | 0,76 | 0,74 | 0,73 | 0,77    |

Tabel 13: Effekten af skat. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

Skatteratioen ligger nogenlunde stabilt med en effektiv skat på omkring 25%.

#### 5.2.7. Finansieringsnøgletal

Med udgangspunkt i citatet fra interviewet med Niels Glahn, som vi nævnte i afsnittet

[Finansiell gearing](#) har vi valgt at udarbejde følgende finansieringsnøgletal:

| Finansieringen  | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025 h1  |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| NLF             | 118.396  | 143.741  | 143.858  | 140.857  | 173.880  | 157.205  | 175.028  |
| NSF             | - 27.577 | - 76.561 | - 89.420 | - 46.482 | - 66.416 | - 25.450 | - 39.978 |
| Liquidity ratio | 1,30     | 2,14     | 2,64     | 1,49     | 1,62     | 1,19     | 1,30     |

Tabel 14: Finansieringen. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

*NLF (net long term financing)*

$$NLF = \text{egenkapital} + \text{langfristet rentebærende gæld} - \text{anlægsaktiver}$$

Tallene er positive og siger noget om, at JENSEN har en god og solid langsigtet finansiering.

Det danner grundlag for den strategi JENSEN har med at være parat til løbende opkøb og ønske om vækst.

*NSF (net short term financing)*

$$NSF = \text{kortfristet rentebærende gæld} - \text{likvider}$$

Tallene er i hele periode negative, hvilket betyder at JENSEN alle år kan indfri den kortfristede (rentebærende) gæld med deres likvider.

### Likviditetsgrad (Liquidity ratio)

Angiver hvor stor en del af WCR (arbejdskapitalen), der er finansieret langfristet.

Likviditetsgraden svinger en del over perioden men er alle år  $>1$ , hvilket viser at alle de langfristede aktiver samt arbejdskapitalen finansieres af den langfristede kapital.

Af ovenstående finansielle nøgletal kan vi se at JENSEN har en meget solid finansiering. De langfristede aktiver er finansieret med langfristet kapital (matching princippet) og JENSEN har i hele perioden likviditet til at indfri den kortfristede rentebærende gæld.

### 5.2.8. Selvfinansieret vækst (self-sustainable growth rate (SGR))

| Self-sustainable growth rate            | 2019   | 2020   | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|-----------------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Tilbageholdt overskud (Retention rate)  | 100,0% | 65,9%  | 72,6% | 75,8% | 76,5% | 75,9% |
| ROE (Beregnet ud fra egenkapital PRIMO) | 11,9%  | 5,4%   | 10,4% | 10,6% | 18,4% | 15,0% |
| Self-sustainable growth rate            | 11,9%  | 3,5%   | 7,6%  | 8,0%  | 14,0% | 11,4% |
| Vækst i omsætning                       | -3,4%  | -26,2% | 5,9%  | 31,5% | 17,1% | 13,3% |

Tabel 15: Self-sustainable growth rate. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2024

Væksten i omsætningen har siden 2022 oversteget SGR, hvilket ofte kan give problemer, da det betyder at virksomheden enten tærer på sin likviditet eller bliver mere og mere gældsfinansieret for at finansiere arbejdskapitalen (stigende varelager og debitorer). Men med tanke på tidligere gennemgåede nøgletal for JENSENs finansiering er der på nuværende tidspunkt ingen røde flag. Man kan også af nøgletallet 'tilbageholdt overskud' se, at JENSEN valgte at undlade udbetaling af udbytte for regnskabsåret 2019, da man vurderede at det var mere fornuftigt at beholde pengene i virksomheden som en stødpude for at komme igennem COVID-19 pandemien. Dette taler for at JENSEN kun udbetaler udbytte, hvis de vurderer at der er overskydende likviditet.

Det harmonerer også fint med tidligere nævnte citat af Niels Glahn, hvor han fortæller at ejerne ønsker en solid virksomhed, der 'aldrig, aldrig mere' ville havne i likviditetsudfordringer.

### 5.3. Delkonklusion på den økonomiske analyse

I vores problemformulering har vi stillet nedenstående spørgsmål:

- Hvordan har rentabilitet, vækst og soliditet udviklet sig 2019–2024?

| Profitabilitetsnøgletal (baseret på gns.)          | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025 h1 | 2025 h1 (*2) |
|----------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------------|
| Egenkapitalens forrentning (ROE)                   | 11,7% | 5,3%  | 9,8%  | 10,2% | 14,5% | 14,5% | 11,4%   | 22,8%        |
| Afkastningsgrad (ROIC)                             | 16,8% | 11,3% | 19,0% | 16,6% | 21,8% | 21,4% | 14,2%   | 28,3%        |
| EBIT%                                              | 6,8%  | 5,9%  | 8,5%  | 6,9%  | 10,9% | 12,4% | 15,5%   |              |
| EBITDA/Omsætning                                   | 9,3%  | 8,8%  | 11,4% | 9,0%  | 12,8% | 15,1% | 17,4%   |              |
| Kapitalomsætningshastighed (Capital turnover)      | 2,45  | 1,92  | 2,24  | 2,39  | 2,00  | 1,73  | 0,91    | 1,83         |
| Finansiel omkostningsgrad (Financial cost ratio)   | 0,89  | 0,80  | 0,91  | 0,92  | 0,98  | 0,96  | 1,03    |              |
| Finansiel strukturgrad (Financial structure ratio) | 1,05  | 0,95  | 0,80  | 0,88  | 0,92  | 0,96  | 1,01    |              |
| Finansiel gearing (Fin leverage multiplier)        | 0,93  | 0,77  | 0,72  | 0,81  | 0,90  | 0,92  | 1,04    |              |
| Effekten af skat (Tax effect ratio)                | 0,75  | 0,62  | 0,71  | 0,76  | 0,74  | 0,73  | 0,77    |              |

Tabel 16: Profitabilitetsnøgletal. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1

Nu har vi været igennem den økonomiske analyse, og den bekræfter vores antagelse om, at JENSEN er en virksomhed med en værdiskabende vækst og stigende indtjening. Bortset fra 2020 hvor JENSEN ligesom mange andre virksomheder blev negativt påvirket af COVID-19, har virksomheden oplevet en støt stigende omsætning, som allerede i 2022 var på niveau med før COVID-19. Samtidig har JENSEN præsteret at øge deres EBIT%. Deres resultat efter skat (EAT) blev naturligt også påvirket af COVID-19 i 2020, men kom flot tilbage allerede i 2021 og er siden steget støt. Både egenkapitalens forrentning (ROE) samt afkastningsgraden (ROIC) er ligeledes steget i analyseperioden.

Niveauet for de vigtigste nøgletal vurderes positivt. Både ROE og EBIT% er alle år bedre end deres nærmeste konkurrent Kannegiesser. Samtidig kan vi konkludere at da niveauet på ROIC konsekvent overstiger de kapitalomkostninger (WACC) som er beregnet i afsnittet

[Værdiansættelse](#) til 9,24%, skaber JENSEN værdi af deres investerede kapital.

Udviklingen i nøgletallene og hastigheden af denne udvikling vurderes også at være positiv.

ROE var før COVID-19 i 2019 på 11,7% og i 2024 steget til 14,5% en stigning på 23,9%. Hvis resultaterne fra 1. halvår 2025 fortsætter året ud, vil 2025 ramme en ROE på 22,8%, hvilket i givet fald vil være en stigning i forhold til 2019 på imponerende **94,9%**.

Samme udvikling ses for både ROIC og EBIT%.

- ROIC fra 16,8% i 2019 – forventet 28,3% i 2025 giver en stigning på **68,5%**.
- EBIT% fra 6,8% i 2019 – 15,5% i 1. halvår 2025 giver en stigning på **127,9%**.

Vi ser også at JENSEN er en solid virksomhed, hvor både de langfristede aktiver samt arbejdskapitalen er finansieret af den langfristede kapital.

De har mulighed for at fortsætte væksten selvfinansieret, og det er også ud fra vores interview med JENSEN helt i deres ånd. De har en forholdsvis høj likviditet, hvilket jf. JENSEN selv skyldes en strategisk beslutning tilbage fra finanskrisen. Den solide polstring vi ser med positive NLF, negative NSF samt likviditetsgrad over 1 er præcis det, der gør det muligt for

JENSEN at vokse hurtigere end SGR i en periode (som de har præsteret siden 2022) uden at komme i finansielle problemer.

## 6. Værdiansættelse

JENSEN-GROUP er børsnoteret på den belgiske børs Euronext Brussels, men som nævnt i vores indledning har vi en tese om at markedets værdisætning ikke nødvendigvis afspejler den rigtige værdi og derfor har vi valgt at udarbejde et bud på en værdi af virksomheden.

Vi starter med at udarbejde en DCF-analyse og vil efterfølgende sammenligne med en multipel-analyse.

### 6.1. DCF-analyse

For at kunne udarbejde en DCF-analyse, er der en række trin, vi skal igennem for at kunne etablere et validt grundlag at beregne på. Disse trin vil samtidig besvare det ene af vores underspørgsmål fra problemformuleringen:

- Hvordan er grundlaget for DCF-analysen etableret?

Derfor vil vi i de kommende afsnit udarbejde et budget samt fastsætte virksomhedens WACC, så vi efterfølgende kan tilbagediskontere det frie cash flow (FCF) for at komme frem til vores bud på virksomhedens værdi.

#### 6.1.1. Budget (Free cash flow)

Først skal vi have udarbejdet et budget. Her tager vi udgangspunkt i de historiske resultater som gennemgået i vores økonomiske analyse. Vi har udarbejdet et 'budget 2025' som vi benytter som base for de efterfølgende 9 år efterfulgt af en terminalperiode baseret på år 2035. Budgettet for 2025 er baseret på resultatopgørelsen i JENSENs offentlige halvårsrapport pr. 30/6. Vi har i de tidligere års regnskaber undersøgt og konkluderet at virksomhedens driftsaktivitet er jævnt fordelt over hele året. Derfor vælger vi at tage omsætning samt EBIT fra 1. halvår og ganger med 2 for at finde frem til et realistisk budgettal for helåret 2025. JENSENs kvartalsopdatering for Q3 viser at dette er realistisk (måske lidt til den forsigtige side), da Q3 resultatet er større end Q1 + Q2 tilsammen.

Desuden har vi lavet nogle estimater for den fremtidig EBIT%, skatteprocent, afskrivninger, investeringer samt arbejdskapital ud fra nedenstående forudsætninger:

- **Vækst:** Vi budgetter med en omsætningsvækst på 8% i årene 2026-2029 hvilket vil få omsætningen til at passere 700 mio. EUR i 2029. JENSEN selv forventer at de rammer 700 mio. EUR allerede i 2028. Analysebureau Fortune Business Insights (“Industrial Laundry market,” 2025) forventer en markedsvækst på 7,8% helt frem mod 2032, hvilket indikerer, at JENSEN har gode muligheder for at vokse uden nødvendigvis at skulle vinde markedsandele. Fra 2030 har vi budgetteret lidt mere forsigtigt med en vækst på 5% indtil 2034. Her er vi lidt mere konservative i forhold til JENSEN hvor CFO Niels Glahn udtaler: *”JENSEN vil fortsætte med en vækst på 5% indtil mellemklassen i hele verden når et vist niveau. Så 25 – 30 år, så falder væksten”* (bilag 3). Herefter forventer vi en konstant vækst på 2,5% som beskrevet i afsnittet [Værdiansættelse](#).
- **EBIT%:** JENSEN har i analyseperioden forbedret deres EBIT% kraftigt fra 6,8% i 2019 til 12,4% i 2024 og yderligere til 15,5% i 1. halvår 2025. Selvom der ikke er tegn på forringelse i denne udvikling, vælger vi at komme med et lidt konservativt bud på en EBIT% på 14% i 2026 faldende med 0,5% pr. år så den ender med 12,0% i 2030.
- **Skatteprocent:** Vi vælger at budgettere med en effektiv skatteprocent på 25%, hvilket svarer til gennemsnittet i analyseperioden.
- **Afskrivninger:** I årene 2019-2024 har afskrivninger varieret imellem 1,5-2,8% af årets nettoomsætning. Vi vælger at budgettere 2,1% af nettoomsætningen, hvilket svarer til gennemsnittet i analyseperioden.
- **Investeringer:** I årene 2019-2024 har investeringer varieret imellem 1,1-3,7% af årets nettoomsætning. Vi vurderer at årene 2020 og 2022 ikke er repræsentative med deres lave investeringer. Disse år var præget af COVID-19 samt forsyningsvanskeligheder. Vi vælger derfor at budgettere 2,7% af nettoomsætningen, hvilket svarer til gennemsnittet af de andre år i analyseperioden.
- **Arbejdskapital:** Vi finder en naturlig sammenhæng imellem arbejdskapital om nettoomsætningen, og beslutter at budgettere med 26,5% af nettoomsætningen, hvilket svarer til gennemsnittet af de andre år i analyseperioden.

På baggrund af ovenstående forudsætninger har vi udarbejdet nedenstående budget.

| Forudsætninger                    | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  | 2030  | 2031  | 2032  | 2033  | 2034  | 2035t |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Omsætningsvækst                   |       | 8,0%  | 8,0%  | 8,0%  | 8,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 2,0%  |
| EBIT%                             |       | 14,0% | 13,5% | 13,0% | 12,5% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% |
| Effektiv skatteprocent            | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% |
| Afskrivninger (% af omsætningen)  | 2,1%  | 2,1%  | 2,1%  | 2,1%  | 2,1%  | 2,1%  | 2,1%  | 2,1%  | 2,1%  | 2,1%  | 2,1%  |
| Investeringer (% af omsætningen)  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  |
| Arbejdskapital (% af omsætningen) | 26,5% | 26,5% | 26,5% | 26,5% | 26,5% | 26,5% | 26,5% | 26,5% | 26,5% | 26,5% | 26,5% |

Tabel 17: Budgetforudsætninger. Kilde: Egen tilvirkning

| Frit cash flow            | 2025    | 2026    | 2027    | 2028    | 2029    | 2030    | 2031    | 2032    | 2033    | 2034    | 2035t   |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Omsætning                 | 526.268 | 568.369 | 613.839 | 662.946 | 715.982 | 751.781 | 789.370 | 828.838 | 870.280 | 913.794 | 932.070 |
| Arbejdskapital            | 139.461 | 150.618 | 162.667 | 175.681 | 189.735 | 199.222 | 209.183 | 219.642 | 230.624 | 242.156 | 246.999 |
| EBIT                      | 81.528  | 79.572  | 82.868  | 86.183  | 89.498  | 90.214  | 94.724  | 99.461  | 104.434 | 109.655 | 111.848 |
| EBIT × (1-Skat)           | 61.146  | 59.679  | 62.151  | 64.637  | 67.123  | 67.660  | 71.043  | 74.595  | 78.325  | 82.241  | 83.886  |
| +Afskrivninger            | 11.299  | 12.203  | 13.179  | 14.234  | 15.373  | 16.141  | 16.948  | 17.796  | 18.685  | 19.620  | 20.012  |
| -Investeringer            | 14.231  | 15.369  | 16.599  | 17.927  | 19.361  | 20.329  | 21.345  | 22.412  | 23.533  | 24.710  | 25.204  |
| -Ændring i arbejdskapital | 7.707   | 11.157  | 12.049  | 13.013  | 14.054  | 9.487   | 9.961   | 10.459  | 10.982  | 11.531  | 4.843   |
| Frit cash flow            | 50.508  | 45.356  | 46.683  | 47.931  | 49.081  | 53.986  | 56.685  | 59.520  | 62.496  | 65.620  | 73.851  |

Tabel 18: FCF Budget 2025 - 2035. Kilde: Egen tilvirkning

### 6.1.2. WACC

Til at fastlægge WACC har vi valgt at anvende metoden 'bottom-up beta' anbefalet af Aswath Damodaran (Damodaran, 2025). Til et formål tager vi udgangspunkt i den unlevered beta som virksomheder i samme branche har. Unlevered beta for branchen 'Machinery' i Europa har jf. Damodaran online ("Damodaran Online," 2025) været beregnet til at være 1,15.

For at komme frem til en levered beta for JENSEN skal vi også bruge oplysninger om deres kapitalstruktur, omkostninger til gæld samt deres effektive marginalskatteprocent. Til at beregne deres kapitalstruktur benytter vi deres værdier fra årsrapporten pr. 30. juni 2025. Her ser vi at JENSEN har en negativ nettogæld (flere likvider end rentebærende gæld). Dette har været gældende igennem flere år, og passer fint sammen med vores interview med CFO Niels Glahn, hvor han fortæller: "Cash is king. Det skal altid være sådan, at der er råd til et opkøb også uden at man skal ud at låne. Handlefriheden er vigtig" (bilag 3).

Hvis vi antager at der skal være en vis driftslikviditet (som vi indarbejdede i balance til analyseformål) vil overskudslikviditeten være tæt på den rentebærende gæld. Nogle år lidt større andre år lidt mindre. Derfor vælger vi at estimere nettogælden i den langsigtede kapitalstruktur til 0. Med en estimeret nettogæld på 0 er unlevered beta = levered beta. En nettogæld ville være mere normalt for et selskab i industrien. Dette ville have øget beta, men til gengæld sænket WACC en smule pga. 'skatteskjoldet'. Hverken skatteprocenten eller omkostninger til gæld har nogen indflydelse på beregningen af virksomhedens levered beta.

Risikofri rente sættes til den effektive rente på 10-årige danske statsobligationer, som anbefalet af Plenborg (Petersen and Plenborg, 2022), som pr. 15.11.2025 er på 2,57%. ("Trading economics," 2025)

Markedsrisikopræmie sættes til 5,80%. (Fernandez et al., 2024)

$$CAPM = \text{Risikofri Rente} + (\text{Markedrisikopræmie} * \text{Beta})$$

$$WACC = CAPM \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Egenkapital} + \text{Nettogæld}} + \text{Omkostninger til gæld}(1$$

| WACC                                                            |          |
|-----------------------------------------------------------------|----------|
| Værdi af Egenkapital (E): (Market capitalization pr. 30/6/2025) | 503.134  |
| Værdi af Gæld (D): (Net financial debt pr. 30/6/2025)           | - 12.530 |
| Estimeret langsigtede mål for kapitalstruktur                   | 0        |
| Skatteprocent (Tc):                                             | 25,0%    |
| Renteudgifter (Interest charges)                                | 1.676    |
| Samlet gæld (Total borrowings)                                  | 44.053   |
| Omkostning til Gæld (Kd):                                       | 3,8%     |
| Risikofri Rente (Rf):                                           | 2,57%    |
| Markedrisikopræmie: E(Rm)–Rf                                    | 5,80%    |
| Unlevered Beta (Maskinindustri, Europa)                         | 1,15     |
| JENSENs BETA                                                    | 1,15     |
| Omkostninger til egenkapitalen (CAPM)                           | 9,24%    |
| WACC                                                            | 9,24%    |

Tabel 19: WACC. Kilde: Egen tilvirkning

En beta på over 1 siger noget om, at aktien er meget mere volatil end markedet generelt i dette tilfælde op mod 30%. JENSEN har mulighed for at mitigere, hvis der skulle opstå et uventet pres på virksomheden, det kunne være todsatser eller andet, der påvirker omsætningen, så vurderingen af, at der ikke er en 1:1 sammenhæng mellem udsving i markedet og udsving på aktiekursen er realistisk.

Både omkostninger til egenkapitaler og WACC'en er beregnet til 9,24. Grunden til, at WACC er identisk med egenkapitalomkostningen, er at finansieringen = egenkapitalen.

## 6.2. Værdiansættelse med DCF-analyse

Med vores budget og den beregnede WACC er vi klar til at beregne vores bud på en værdi af JENSEN samt en teoretisk kurs på deres aktier.

Først vil vi beregne terminalværdien ved hjælp af Gordon vækstformel

$$DCF \text{ værdi (primo 2035)} = \frac{FCF_{2035}}{WACC - \text{Konstant vækstrate}}$$

Den konstante vækstrate (g) har vi estimeret til 2,5%. ECB forsøger at ramme en langvarig inflation på ca. 2% og dertil forventer vi en realvækst på 0,5%. Demografiske forhold (fx flere mennesker med bedre økonomi til at rejse) vil være med til at drive væksten i branchen, men også en generel vækst i den globale økonomi.

| Beregning af Terminalværdi (TV) |  |           |
|---------------------------------|--|-----------|
| Konstant Vækstrate (g)          |  | 2,5%      |
| Terminalværdi (primo 2035)      |  | 1.095.719 |

Tabel 20: Beregning af terminalværdi. Kilde: Egen tilvirkning

Efter at have fundet terminalværdien (primo 2035) har vi tilbagediskonteret både terminalværdi samt FCF fra budgetårene 2025-2034. Først tilbage til 31.12.2025 og derefter til 15.11.2025, da det er denne dato vi foretager vores værdiansættelse og sammenligning med børskursen.

Efter at være kommet frem til Enterprise Value skal vi trække nettogælden og minoritetsinteresserne fra. Tidligere års underskud i de to datterselskaber (Inwatec og Gotli Labs) med minoritetsinteresser har medført at disse ejerandele er bogført til en negativ værdi, hvilket ikke er en sandsynlig værdi, da ejerne af disse minoriteter næppe vil betale for at afgive deres ejerandele. Den egentlige salgsværdi af disse interesser er svær at fastsætte, men vi er opmærksomme på at den vil påvirke vores værdiansættelse i nedadgående retning.

Vedrørende det sidste datterselskab med minoritetsinteresser (MAXI-PRESS) er der indgået en aftale om at JENSEN køber de sidste 15% af selskabet. Beløbet er derfor bogført i regnskabet under 'Andre forpligtigelser' og skal derfor ikke medregnes i minoritetsinteressen.

| Samlet Værdiansættelse (DCF)              |           | 31.12.2025   | 15.11.2025   |
|-------------------------------------------|-----------|--------------|--------------|
| Nutidsværdi af FCF (2025-2034)            |           | 362.941      | 358.953      |
| Nutidsværdi af Terminalværdi (TV)         |           | 494.611      | 489.177      |
| Enterprise Value (EV)                     |           | 857.552      | 848.130      |
| WACC for 15.11-31-12 (1/8 år)             |           |              |              |
| - Nettogæld                               |           | - 12.530     | - 12.530     |
| - Minoritetsinteresser                    |           | 0            | 0            |
| Egenkapitalværdi (Equity Value)           |           | 870.082      | 860.660      |
|                                           |           |              |              |
| Antal udestående aktier ultimo juni, 2025 | 9.386.830 |              |              |
| <b>Beregnet Værdi pr. Aktie</b>           |           | <b>92,69</b> | <b>91,69</b> |

Tabel 21: Samlet værdiansættelse. Kilde: Egen tilvirkning

Hermed er vi kommet frem til vores bud på endnu et underspørgsmål fra problemformuleringen:

- Hvad bliver den beregnede værdi pr. aktie pr. 15.11.2025

DCF-analysen giver med baggrund i vores budget en værdi på **EUR 860.660.000** hvilket giver en beregnet værdi pr. aktie på **EUR 91,69**. Denne er væsentlig højere end markedets prissætning pr. 15.11.2025 hvor aktien blev handlet til kurs **EUR 58,60** på Euronext Brussels.

Selvom vi trækker 1-2 EUR fra vores beregnede værdi pr. aktie ligger den faktiske kurs altså ca. 35% lavere end vores bud på aktiens værdi. Forudsætningerne for beregningerne er mange, og nogle af de estimater vi har foretaget, bliver måske betragtet anderledes af aktieinvestorerne. Derfor har vi foretaget en følsomhedsanalyse, som viser hvordan værdien påvirkes ved ændring i den konstante vækst samt WACC.

### 6.3. Følsomhedsanalyse

Vi har som nævnt udarbejdet budgettet for perioden 2025-2034 med baggrund i vores strategiske analyse samt regnskabsanalysen over JENSENs historiske performance. Selv om køberne af JENSENs aktier skulle nå frem til frie cash flow, vil de kunne have andre holdninger til den konstante vækst og/eller virksomhedens WACC.

I vores følsomhedsanalyse tager vi udgangspunkt i vores estimater for vækst og WACC og vi har derefter foretaget nedenstående beregninger, hvor vi justerer på hhv. den konstante vækst og WACC ud fra udgangspunktet som er 9,24% (WACC) og 2,5% (konstant vækst).

| Følsomhedsanalyse (Værdi pr. aktie i EUR) |  |                    |       |        |              |        |
|-------------------------------------------|--|--------------------|-------|--------|--------------|--------|
|                                           |  | Konstant vækst (g) |       |        |              |        |
|                                           |  | 1,00%              | 1,50% | 2,00%  | <b>2,50%</b> | 3,00%  |
| <b>WACC</b>                               |  |                    |       |        |              |        |
| 8,24%                                     |  | 93,86              | 97,77 | 102,31 | 107,64       | 113,99 |
| 8,74%                                     |  | 87,64              | 90,91 | 94,66  | 99,02        | 104,13 |
| <b>9,24%</b>                              |  | 82,20              | 84,96 | 88,09  | <b>91,69</b> | 95,86  |
| 9,74%                                     |  | 77,40              | 79,74 | 82,38  | 85,39        | 88,84  |
| 10,24%                                    |  | 73,13              | 75,13 | 77,38  | 79,91        | 82,80  |
| 10,74%                                    |  | 69,32              | 71,04 | 72,96  | 75,11        | 77,54  |
| 11,24%                                    |  | 65,89              | 67,38 | 69,03  | 70,87        | 72,94  |
| 11,74%                                    |  | 62,79              | 64,08 | 65,52  | 67,10        | 68,87  |
| 12,24%                                    |  | 59,97              | 61,11 | 62,36  | 63,73        | 65,25  |

Tabel 22: Følsomhedsanalyse. Kilde: Egen tilvirkning

Følsomhedsanalysen viser at markedet skal have en forventning til en konstant vækst på 1,00% og en WACC på 12,24% for at komme frem til kursen som aktien handles til d. 15.11.2025.

En anden metode til at værdiansætte virksomheden er at tage udgangspunkt i prisen på sammenlignelige virksomheds kurs på aktiemarkedet. Derfor vil vi nu foretage en værdiansættelse ved hjælp af multipler.

#### 6.4. Værdiansættelse med multipler

Nedenfor vil vi foretage endnu en værdiansættelse af JENSEN, men denne gang ved at anvende multipler. Først skal vi have fundet nogle peers (børsnoteret selskaber) som vi kan tage udgangspunkt i for at estimere 3 multipler EV/EBIT, P/E samt K/I.

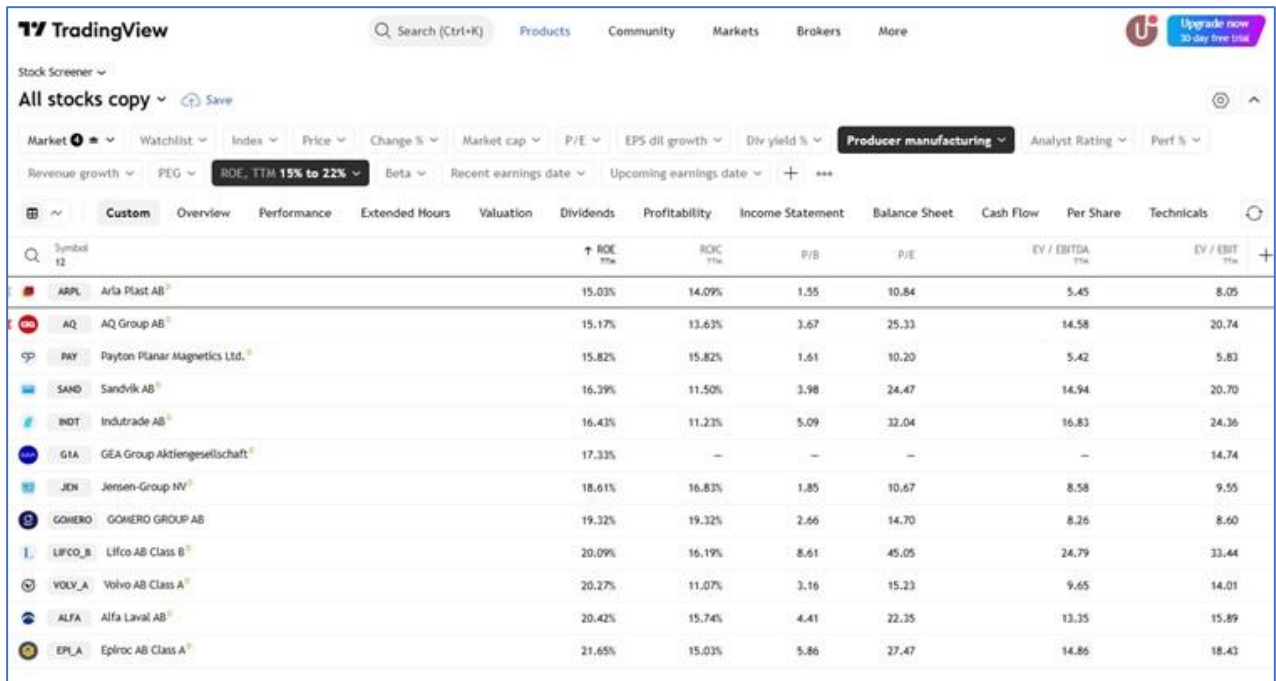
Der findes ikke mange børsnoterede selskaber i den smalle branche for industrivaskeriudstyr. JENSEN har sammen med den tyske konkurrent (det familieejede Kannegiesser) ca. 60% af det globale marked for vaskeriudstyr til store industrivaskerier.

Derfor har vi valgt at benytte en anden metode til at udvælge peers.

I publikationen 'Multipel værdiansættelse' (Knudsen et al., 2015) taler forfatterne for at man i stedet for at benytte peers fra samme branche kan opnå mere retvisende resultater ved at vælge selskaber fra en større gruppe, der ligner hinanden på nøgletallet ROE. Artiklen viser også at resultatet kan blive endnu bedre, hvis man kombinerer ROE med branche. Vi har valgt at søge selskaber ud, der er børsnoteret i et af de 4 lande, hvor JENSEN har den største aktivitet (Danmark, Tyskland, Sverige samt Belgien). Landevalget er vores eget udvalgskriterie baseret på en tese om at selskaber fra samme lande kan blive påvirket af nogle af de samme ydre omstændigheder, fx skat og regulativer.

Vi benytter hjemmesiden TradingView ("TradingView," 2025) til at udvælge peers. For at få relevante peers har vi sat 3 betingelser:

- 1) Samme overordnede branche som JENSEN (Producer manufacturing)
- 2) ROE i samme niveau som JENSEN (15% - 22%, JENSENs ROE er 18,61%)
- 3) Børsnoteret i et af de 4 lande JENSEN har den største aktivitet (Danmark, Tyskland, Sverige samt Belgien)



| Symbol                           | ROE    | ROC    | P/B  | P/E   | EV / EBITDA | EV / EBIT |
|----------------------------------|--------|--------|------|-------|-------------|-----------|
| ARPL Arla Plast AB               | 15.03% | 14.09% | 1.55 | 10.84 | 5.45        | 8.05      |
| AQ AQ Group AB                   | 15.17% | 13.63% | 3.67 | 25.33 | 14.58       | 20.74     |
| PAY Payton Planar Magnetics Ltd. | 15.82% | 15.82% | 1.61 | 10.20 | 5.42        | 5.83      |
| SAND Sandvik AB                  | 16.39% | 11.50% | 3.98 | 24.47 | 14.94       | 20.70     |
| INDT Indutrade AB                | 16.43% | 11.23% | 5.09 | 32.04 | 16.83       | 24.36     |
| G1A GEA Group Aktiengesellschaft | 17.33% | —      | —    | —     | —           | 14.74     |
| JEN Jensen-Group NV              | 18.61% | 16.83% | 1.85 | 10.67 | 8.58        | 9.55      |
| GOMERO GOMERO GROUP AB           | 19.32% | 19.32% | 2.66 | 14.70 | 8.26        | 8.60      |
| LIFCO_B Lifco AB Class B         | 20.09% | 16.19% | 8.61 | 45.05 | 24.79       | 33.44     |
| VOLV_A Volvo AB Class A          | 20.27% | 11.07% | 3.16 | 15.23 | 9.65        | 14.01     |
| ALFA Alfa Laval AB               | 20.42% | 15.74% | 4.41 | 22.35 | 13.35       | 15.89     |
| EPLA Epiroc AB Class A           | 21.65% | 15.03% | 5.86 | 27.47 | 14.86       | 18.43     |

Figur 9: Oversigt over peers. Kilde: [www.tradingview.com](http://www.tradingview.com)

Med dette udgangspunkt har vi fundet 11 selskaber der ligner JENSEN mht. egenkapitalens forrentning (ROE) og branche. Udover at matche på ROE og branche er det også vigtigt at virksomhederne anvender samme regnskabspraksis. Alle værdipapirer der er optaget til handel på et reguleret marked i Den Europæiske Union skal udarbejde deres regnskaber i overensstemmelse med IFRS. Ud af de 11 selskaber har vi frasoteret GEA Group pga. manglende data og GOMERO GROUP AB der som det eneste på listen ikke fulgte regnskabsstandarden IFRS.

For de 9 udvalgte sammenlignelige virksomheder har vi med udgangspunkt i seneste 12 måneders resultater og nyeste balance udregnet Harmonisk middelværdi for EV/EBIT, P/E samt K/I.

| Sammenlignelige virksomheder |       |
|------------------------------|-------|
| EV/EBIT                      | 13,81 |
| P/E (price earning)          | 19,11 |
| K/I (Price book)             | 3,20  |

Tabel 23: Sammenlignelige virksomheder. Kilde: Egen tilvirkning

Ovenstående multipler er derefter anvendt til at beregne værdi pr. aktie i JENSEN-GROUP.

| Værdi af aktierne ud fra EV/EBIT                       |               |
|--------------------------------------------------------|---------------|
| EBIT (2024h2 + 2025h1)                                 | 69.421        |
| Enterprise Value                                       | 958.564       |
| Værdi af nettogæld (Net financial debt pr. 30/06/2025) | - 12.530      |
| Værdi af aktierne ud fra EV/EBITDA                     | 971.094       |
| Antal udestående aktier pr. 30/06/2025                 | 9.386.830     |
| <b>Beregnet Værdi pr. Aktie</b>                        | <b>103,45</b> |

Tabel 24: Værdi af aktierne ud fra EV/EBIT. Kilde: Egen tilvirkning

| Værdi af aktierne ud fra P/E:               |               |
|---------------------------------------------|---------------|
| Årets resultat efter skat (2024h2 + 2025h1) | 51.320        |
| Værdi af aktierne ud fra P/E                | 980.950       |
| Antal udestående aktier pr. 30/06/2025      | 9.386.830     |
| <b>Beregnet Værdi pr. Aktie</b>             | <b>104,50</b> |

Tabel 25: Værdi af aktierne ud fra P/E. Kilde: Egen tilvirkning

| Værdi af aktierne ud fra K/I:                    |              |
|--------------------------------------------------|--------------|
| Indre værdi (bogført egenkapital pr. 30/06/2025) | 289.296      |
| Værdi af aktierne ud fra K/I                     | 924.438      |
| Antal udestående aktier pr. 30/06/2025           | 9.386.830    |
| <b>Beregnet Værdi pr. Aktie</b>                  | <b>98,48</b> |

Tabel 26: Værdi af aktierne ud fra K/I. Kilde: Egen tilvirkning

De 3 værdier beregnet på baggrund af multipler ligger forholdsvis tæt med K/I som den laveste med en værdi pr. aktie på 98,48 EUR og P/E som den højeste med en værdi pr. aktie på 104,50 EUR. Alle 3 multipler ligger ligesom den beregnede værdi baseret på vores DCF-analyse en del højere end den børsnoterede værdi pr. 15.11.2025.

## 6.5. Delkonklusion på værdiansættelsen

Efter at have suppleret vores DCF-analyse med de 3 analyser med multipler er vi nået frem til at kunne besvare det sidste underspørgsmål fra problemformuleringen:

- Hvordan harmonerer/afviger DCF-værdien mod multipler relativt til et peer-sæt og fra markedsprisen?

| Værdiansættelser                | DCF          | EV/EBIT       | P/E           | K/I          |
|---------------------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| Enterprise Value (EV)           | 848.130      | 958.564       |               |              |
| Egenkapitalværdi (Equity Value) | 860.660      | 971.094       | 980.950       | 924.438      |
| <b>Beregnet Værdi pr. Aktie</b> | <b>91,69</b> | <b>103,45</b> | <b>104,50</b> | <b>98,48</b> |

Tabel 27: Værdiansættelser. Kilde: Egen tilvirkning

Vi kan konstatere at der er en relativt stor forskel mellem markedsprisen på 58,60 EUR pr. 15.11.2025 og vores beregnet værdi med DFC-analysen samt de 3 multipler.

Vores bud er jævnfør vores beregninger, at aktien er undervurderet og derfor et attraktivt køb, hvis man kan leve med at det er en aktie i et lille ukendt selskab, som dermed også er mindre likvid end de mere kendte aktier fra de kendte indeks, fx OMX C25.

Vi vurderer, at den i forhold til vores beregninger lave kurs kan skyldes, at det er en lille aktie som derfor ikke tiltrækker institutionelle investorer, og at aktien ikke er særlig kendt og derfor ikke handles særlig ofte. Det er en dansk aktie på en belgisk børs, så den anses måske hverken som en aktie fra hjemlandet i hverken Danmark eller Belgien eller for den sags skyld heller ikke i Schweiz, hvor JENSENs hovedkontor befinder sig. Aktien er ikke et åbenlyst valg for danske investorer, hvis investeringer ofte kendetegnes med et valg af aktier fra deres hjemland. Jesper Rangvid udtaler: *“Vi ved fra forskning, at det på ingen måde er et dansk fænomen. Private investorer overalt har generelt en tendens til at have utroligt mange aktier fra deres eget land”* (Ohmeyer and Frandsen, 2025).

En anden årsag til den lave aktiekurs (i forhold til vores beregninger) kan også skyldes at markedet ikke tror på, at den nuværende høje EBIT% kan fastholdes. En lavere EBIT% vil naturligvis medføre et lavere frit cash flow og dermed en lavere DFC-værdi. Med vores pointer fra den strategiske analyse, hvor bl.a. VRIO viste, at JENSENs globale servicenetværk og førerposition inden for automatisering (Inwatec) udgør unikke og svære-at-kopiere ressourcer, vurderer vi, at de har den nødvendige prisstyrke til at forsvare den højere margin.

## 7. Diskussion

Med vores DCF-analyse beregnede vi en kurs på 91,69 EUR i forhold til den kurs markedet har sat på børsen Euronext Brussels, her var kursen d. 15.11.2025 58,60 EUR.

JENSENs aktier handles dermed med en rabat på ca. 35% i forhold til vores resultat. Er elementerne i vores beregninger for optimistiske eller er det markedet som fejlvurderer aktien?

Vi budgetterede med en EBIT%12-14% hvilket er højere end det historiske gennemsnit. Er det realistisk? Med baggrund i de seneste års øgede EBIT% (2024 12,4%; 2025 h1 15,5%) og set i lyset af de konkurrencemæssige fordele vi i VRIO-analysen fandt frem at JENSEN besidder (den danske model, deres teknologisk forspring med Inwatec samt deres globale salgs- og service netværk), mener vi at det er realistisk. Desuden har JENSEN med opkøbet af MAXI-PRESS opnået et tættere forhold til deres kunder med mersalg til følge, samt tilføjet en ny produktgruppe (forbrugsmaterialer) med en højere avance.

Hvis ikke vi har været for optimistiske, er det så markedet der er for pessimistisk? Det er ikke sikkert at investorerne tvivler på JENSENs nuværende performance og fremtidige muligheder, men måske 'straffer' de aktien pga. lav likviditet. Selskabet er Small Cap og befinder sig i et nichemarked (vaskerimaskiner til "Heavy-Duty" vaskerier). Det er ikke et marked, som har stor opmærksomhed. Ydermere er en stor andel af aktiekapital ikke i frit flow, da ca. 45% ejes af familie Jensen og 20% af den japanske partner Miura. Derudover ejes 5% af en kapitalforvalter Lazard Frères Gestion. Det efterlader kun ca. 30% tilbage til markedet. Dette er ikke nok til at en større investor vil have mulighed for at erhverve sig en stor andel af virksomheden og dermed opnå indflydelse.

Denne manglende likviditet kan være skyld i den rabat aktien, i forhold til vores udregninger, handles til på markedet. En likviditetsrabat kan i flg. (Petersen et al., 2006) være på 25-35%. Denne rabat ses ofte når man værdiansætter og overtager ikke børsnoterede selskaber, men måske den lave likviditet i JENSENs aktier kan sammenlignes med et ikke børsnoteret selskab? Den daglige omsætning på børsen kunne godt antyde, at det vil være svært at både købe og sælge et større antal aktier.

Det kan selvfølgelig også være at aktieinvestorerne indpriser en frygt for en cyklisk nedtur eller en ny global krise, som finanskrisen eller COVID-19, hvilket vi ikke har med i vores estimer i DCF-analysen. Denne frygt vil medføre en skepsis vedrørende den fremtidige drift og derfor vil der blive budgetteret med lavere fremtidige fri cash flows. På den anden side vil JENSENs "CleanTech"-fokus med energi og vandbesparelser, kunne modvirke en del af en cyklisk nedtur, fordi kunderne har fokus på at spare energi og andre ressourcer uanset konjunkturer.

I vores følsomhedsanalyse ser vi at man rammer den aktuelle børskurs, hvis man forventer et "Worst Case"-scenarie med en konstant vækst på 1% (vi har estimeret 2,5%) og en WACC på 12,24% (vores udregninger fandt en WACC på 9,24%).

Vores peer-multipler gav alle 3 en værdi lidt højere end vores DCF-analyse. Her valgte vi at udvælge de sammenlignelige selskaber baseret på ROE ("TradingView," 2025) frem for en ren branchesammenligning. Det kan ikke udelukkes at valg af andre selskaber til peers gruppen ville have givet et andet resultat.

## 8. Konklusion

På baggrund af vores DCF-analyse som vi baserede på en strategisk og økonomisk analyse, har vi beregnet JENSEN-GROUPs fundamentale værdi af egenkapitalen (15.11.2025) til 860.660.000 EUR og dermed en teoretisk værdi pr. aktie til 91,69 EUR.

Værdiansættelsen understøttes af vores relative analyse (multipler med sammenligning af 9 udvalgte peers). Denne viser en endnu højere værdi i intervallet 98-104 EUR.

Vores bud på 91,69 EUR afviger markant fra markedskursen på 58,60 EUR, hvilket svarer til en rabat (i forhold til vores bud) på ca. 35%, eller sagt på en anden måde: ved køb af aktien til dagskursen er det et potentiale for en kursstigning på ca. 56%.

Et bud på, hvorfor der findes denne difference imellem vores bud på en teoretisk værdi og markedets prissætning kan skyldes at markedet ikke har indpriset de sidste års forbedringer i JENSENs indtjeningsevne, eller at der som nævnt i afsnittet [Diskussion](#) kræves en likviditetsrabat pga. den lave handelsaktivitet.

Vores bud er at aktien er undervurderet og derfor et attraktivt køb for den langsigtede investor, der kan acceptere lav likviditet i aktiens omsætning på børsen (Euronext Brussels).

## 9. Perspektivering

Selvom vi er kommet frem til et bud på en aktieværdi der er en del højere end den aktuelle børskurs (15.11.2025) kan der selvfølgelig godt opstå hændelser, som påvirker JENSENs muligheder for fortsat vækst i omsætning og indtjening.

EU og USA indgik som tidligere nævnt en handelsaftale i juli 2025. Denne satte et generelt toldloft på 15%, men samtidig har USA indført en told på 50% på udvalgte stål- og aluminiumsprodukter (også på produkter der stammer fra EU) (Pedersen, 2025).

Udfordringen ved denne told på udvalgte produkter er, at USA løbende tilføjer nye udvalgte produkter. Dette kan i en periode forstyrre JENSENs afsætning i USA. For at modvirke dette er JENSEN allerede i gang med at udvide deres fabrik i USA, så den ligesom fabrikken i Kina bliver en stand-alone fabrik, som kan levere alle maskiner til eget geografiske marked. Den strategi med 'hele' fabrikker på forskellige kontinenter kan vise sig at blive en forsikring imod nye toldsatser eller logistiske udfordringer imellem lande og kontinenter.

Nogle investorer er begyndt at blive bekymret for en aktiekursboble specielt inden for tech-aktierne. Hvis der er en boble og den springer spås det at medføre store aktiekursfald. Selvom JENSEN beskæftiger sig med AI og anden teknologi er de ikke at betragte som tech-selskab, men som det er set i tidligere sprængte bobler vil kursfald også ramme aktier uden for boblen. Desuden kan en børskrise påvirke privatøkonomien så kraftigt at det også vil påvirke adfærden hos forbrugerne, så det kommer til at ramme JENSENs kunder i hotel og restaurationsbranchen, og på den måde påvirke JENSENs muligheder for vækst.

Vi kan selvfølgelig heller ikke forudse nye kriser, som COVID-19, men virksomheden har polstret sig og fortæller selv at de er klar (bilag 3). Dette passer også fint ind i udtalelse fra Steen Bocian, at det gælder om at være omstillingsparat (Bocian, 2025).

JENSEN har netop vist at de er omstillingsparate, så udover at være klar til at håndtere ovenfor nævnte påvirkninger fra omverdenen, kan der også i den nærmere fremtid ske yderligere opkøb, som MAXI-PRESS (købt i 2024) og Filterfab (købt i 2025), for at få et endnu større fokus på forbrugsvarer samt en tættere/oftere kontakt til deres kunder. Alternativt til opkøb og yderligere investeringer vil være at øge udbetaling af udbytte.

## 10. Litteraturliste

- Ahrenkiel, L., 2022. Videnskabsteori - Mixed methods [WWW Document]. Lærermiddel.dk. URL [https://laeremiddel.dk/wp-content/uploads/2021/04/Mixed-methods\\_printversion\\_2020.pdf](https://laeremiddel.dk/wp-content/uploads/2021/04/Mixed-methods_printversion_2020.pdf)
- Andersen, K., Scheuer-Hansen, S., 2025. Her er opskriften på giganternes succes.
- Barney, J., 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management* Vol. 17, No. 1, page 99–120.
- Bocian, S., 2025. Her er dansk erhvervslivs vigtigste grundstof. Børsen.
- Damodaran, A., 2025. Estimating risk parameters (Videnskabelig artikel). Stern School of Business.
- Damodaran Online [WWW Document], 2025. . Damodaran Online. URL [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html#discrete](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#discrete) (accessed 1.9.25).
- Darmer, P., Jordansen, B., Madsen, J.A., 2020. Paradigmer i praksis, 2. udgave. ed. Djøf Forlag.
- Fernandez, P., Acin, D.G., Acin, L.F., 2024. Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024.
- Global Change Data, 2024. Population by age group - world [WWW Document]. Our world in data. URL <https://ourworldindata.org/grapher/population-by-age-group-with-projections?time=earliest..2055>
- Gravgaard, K., 2025. Jensen Denmark ligger kun i Rønne, så længe fabrikken er den bedste.
- Hawawini, G., Viallet, C., 2024. Finance for Executives, 7. udgave. ed. Cengage.
- Hjalte Zacharewicz, O., 2018. Halvdelen af verden tilhører nu middelklassen. Globalnyt.
- IFRS Foundation, 2004. IFRS Foundation [WWW Document]. Non current assets held for sale and discontinued operations. URL <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2022/issued/part-a/ifrs-5-non-current-assets-held-for-sale-and-discontinued-operations.pdf?bypass=on> (accessed 11.2.25).
- Industrial Laundry market [WWW Document], 2025. . Fortune Business Insight. URL <https://www.fortunebusinessinsights.com/industrial-laundry-market-105371>
- JENSEN Group - vores historie [WWW Document], 2025. . <https://www.jensen-group.com/about-us/history>. URL <https://www.jensen-group.com/about-us/history> (accessed 10.13.25).
- Knudsen, J.O., Kold, S.V., Plenborg, T., 2015. Multipel værdiansættelse. Multipel værdiansættelse.
- Kvale, S., 2001. Interview, 6. oplag. ed.
- Lund-Nielsen, B., Plenborg, T., Østrup, J., 2008. Nøgletal i danske ikke-finansielle virksomheders årsrapporter. Revision og regnskabsvæsen.
- Nielsen, H., 2025. Jensen opruster på den anden side af jorden. Bornholms Tidende.
- Nyt fra Danmarks Statistik [WWW Document], 2022. . Hver femte 15-64-årige er uden for arbejdsstyrken. URL <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=36310>
- Ohmeyer, K., Frandsen, A.H., 2025. Aktienedtur rammer danskerne hårdt. Børsen.
- Pedersen, T.B., 2025. Iværksætter i knæ efter Trump-told: Har stoppet salg til USA. Børsen.
- Petersen, C., Plenborg, T., Kinsedal, F., 2017. Financial Statement Analysis, 2017th ed. Fagbokforlaget.

- Petersen, C.V., Plenborg, T., 2022. Regnskabsanalyse for beslutningstagere. Karnov Group.
- Plenborg, T., Kinsedal, F., 2021. Financial statement analysis. Fagbokforlaget.
- Pressrelease, 2024. JENSEN-GROUP achieves record order intake, revenue and operating profit while accelerating strategic expansion. JENSEN-GROUP achieves record order intake, revenue and operating profit while accelerating strategic expansion. URL <https://www.jensen-group.com/investor-relations/press-releases/press-releases-detail/jensen-group-achieves-record-order-intake-revenue-and-operating-profit-while-accelerating-strategic-expansion>
- Pressrelease, 2023. JENSEN-GROUP and MIURA complete the creation of a heavy-duty laundry Joint-Venture in Japan. URL <https://www.jensen-group.com/investor-relations/press-releases/press-releases-detail/jensen-group-and-miura-complete-the-creation-of-a-heavy-duty-laundry-joint-venture-in-japan>
- Rådgivningsudvalget, 2002. Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele. Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.
- Syberg, K., 2023. CircleHealth [WWW Document]. URL <https://ruc.dk/en/circlehealth#:~:text=Our%20new%20four%2Dyear%20project,meaningful%20and%20implementable%20right%20away.>
- Trading economics [WWW Document], 2025. . Trading economics. URL <https://tradingeconomics.com/denmark/government-bond-yield> (accessed 12.3.25).
- TradingView [WWW Document], 2025. . TradingView. URL <https://www.tradingview.com/screener/hKqp9VII/>
- Wissing, K., Kristiansen, J., 2025. VRIO analyse til vurdering af kernekompetencers styrke [WWW Document]. <https://forklarmiglige.dk>. URL <https://forklarmiglige.dk/vrio-analyse-til-vurdering-af-kernekompetencers-styrke>

## 11. Tabel- og figurfortegnelse

- Tabel 1: Debitorenes omsætningshastighed. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2024 19
- Tabel 2: Varekreditorenes omsætningshastighed. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2024 19
- Tabel 3: Spørgeramme til VRIO. Kilde: Egen tilvirkning 22
- Tabel 4: SWOT analyse, Kilde: Egen tilvirkning 25
- Tabel 5: Resultatopgørelse til analyseformål. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 29
- Tabel 6: Balance til analyseformål. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 30
- Tabel 7: Egenkapitalens forrentning (ROE). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 32
- Tabel 8: Afkastningsgrad (ROIC). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 33
- Tabel 9: Overskudsgrad (EBIT%). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 33
- Tabel 10: Indekstal. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 34
- Tabel 11: Kapitalens omsætningshastighed (CT). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 35
- Tabel 12: Finansiell gearing (FLM). Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 35
- Tabel 13: Effekten af skat. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 36
- Tabel 14: Finansieringen. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 36
- Tabel 15: Self-sustainable growth rate. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2024 37
- Tabel 16: Profitabilitetsnøgletal. Kilde: Egen tilvirkning baseret på årsrapporter 2019-2025 h1 38
- Tabel 17: Budgetforudsætninger. Kilde: Egen tilvirkning 41
- Tabel 18: FCF Budget 2025 - 2035. Kilde: Egen tilvirkning 41
- Tabel 19: WACC. Kilde: Egen tilvirkning 42
- Tabel 20: Beregning af terminalværdi. Kilde: Egen tilvirkning 43
- Tabel 21: Samlet værdiansættelse. Kilde: Egen tilvirkning 43
- Tabel 22: Følsomhedsanalyse. Kilde: Egen tilvirkning 44
- Tabel 23: Sammenlignelige virksomheder. Kilde: Egen tilvirkning 46
- Tabel 24: Værdi af aktierne ud fra EV/EBIT. Kilde: Egen tilvirkning **Fejl! Bogmærke er ikke defineret.**
- Tabel 25: Værdi af aktierne ud fra P/E. Kilde: Egen tilvirkning 47
- Tabel 26: Værdi af aktierne ud fra K/I. Kilde: Egen tilvirkning 47
- Tabel 27: Værdiansættelser. Kilde: Egen tilvirkning 47
- 
- Figur 1: Foto fra JENSEN-GROUP's hjemmeside 1
- Figur 2: PESTEL. Kilde: Genereret med <https://gemini.google.com/> 10
- Figur 3: Oversigt over Danmarks befolkningsudvikling 1950 – 2055. Kilde: <https://ourworldindata.org> 13
- Figur 4: Oversigt over verdens befolkningsudvikling fra 1950 - 2055. Kilde: <https://ourworldindata.org> 14
- Figur 5: Udvikling i beskæftigelsen. Kilde: <https://www.statistikbanken.dk/20318> 15
- Figur 6: Porters 5 Forces. Kilde: Genereret med <https://gemini.google.com/> 18
- Figur 7: VRIO. Kilde: Genereret med <https://gemini.google.com/> 22
- Figur 8: The Drivers of Return on Equity. Kilde: Hawawini og Viallet (2022) 31
- Figur 9: Oversigt over peers. Kilde: [www.tradingview.com](http://www.tradingview.com) 46

## 12. Bilagsoversigt

- 1) Referat fra opstartsmøde med JENSEN 20.08.2025
- 2) Referat fra møde med Steen Bocian 08.10.205
- 3) Referat fra møde med JENSEN 31.10.2025

## Bilag 1 – Referat fra opstartsmøde med JENSEN Danmark

Dato: 20.08.2025

Deltagere: Ulrik Bækgaard Larsen og Niels Glahn

Interview on-site.

Grundide på daværende tidspunkt:

Påvirkninger fx COVID, logistikudfordringer med chips, man kender ikke udfordringerne på forhånd. Hvordan gør man det:

Gennemgang af regnskaberne. Kører det godt. Brug af nøgletal, cash-flow analyse.

Opkøb af virksomheder: Inwatech (Odense) i 2018. Første portion aktier. Kapital-fyr som investerede i nye ting. Mads Andresen den anden part. Købte kapital-gutten ud, og så overtog fra Mads Andresen og i 2021 overtog over 50%. Ejer nu 70%.

Antager at det er for at gøre maskinerne bedre. Kigger på vaskeriet som helhed, og finder de steder, hvor der bliver brugt mange menneskelige ressourcer og optimerer. Det er primært indsorteringen. Det er ofte meget ulækkert. Der er tidligere brugt mange menneskelige ressourcer og det er en stor manuel opgave – 10 til 15 personer. Invatec har lavet et system, hvor man leverer det på transportbånd, og så bliver tøjet scannet, så ting og sager kan fjernes fx kanyler, sakse m.v.. De mennesker der sorterer bliver jo så også skadet, hvis de rører ved fx kanyler. Ressourceforbruget kan så reduceres til 2 personer. Deres systemer sælges ikke til andre og kan kun købes gennem JENSEN. Andre kan have tilsvarende, men vil være teknologisk bagud. Andre har forsøgt.

Er I markedsledende. Herbert Kannegiesser GmbH i Tyskland. Sammen står de for 40% af verdensmarkedet på store vaskerier. 4 – 6 ton vasketøj i timen. Mindre virksomheder supplerer fx Electrolux til hoteller o.lign. De fleste hoteller og hospitaler benytter sig af vaskerier. Specielt hoteller og restauranter ensretter kvaliteten af deres tekstiler, og det betyder en lavere pris pr. unit, da tøjet 'opfører' sig ensartet.

Ole Almeborg er ren kapacitetsudvidelse, da JENSEN har for mange ordrer i forhold til den daværende kapacitet. 25 – 26 salgsselskaber. Er derfor ikke afhængige af kundeforholdet. Salgsselskaberne køber hos JENSEN. Det gør at JENSEN kan udjævne kapaciteten og kan producere konstant. Før COVID ville ingen have nye maskiner op mod sommerferien. Juni

måned var en 'død' måned. Efter COVID har det ikke været et issue. JENSEN vokser '2-cifret' hvert år, har gjort det de sidste 20 år. Nu er bygningsmassen ved at være udfordret. Overvejelser om mere effektiv fabrik, hvor man kan bygge en helt ny 18.000 m<sup>2</sup>, og så lukke de andre. Det blev meget dyrt efter COVID. Så har man kigget på alternativer – det blev så Ole Almeborg. Samtidig med købet, har man gradvist forsøgt at lave 'produktfabrikker'. JENSEN 1 som producerer fra jernplade til bukke og svejse. Maling på værkstedet. Alle komponenter bliver så samlet på en anden fabrik. Med Ole Almeborg, vil man gerne lave produkter, man forsøger at skære, bukke, svejse og samle og så bliver det et helt produkt. Giver fordel med større sammenhæng i produktionen – bedre intern kommunikation og samhørighed i processen. Hvis der er for langt fra de enkelte processer, så får man ikke rigtig rettet på fejlene. Smedekultur på JENSEN 1 og ufaglærte på JENSEN 2 – 4 som samler. Kultur om, at de andre er nogle idioter.

Handelskrig og told er næste emne. Bliver I ramt af andet af de 15%? Ja også 50% på stål ved overførsel til USA. Hvad med direkte salg af maskiner? Tørretumblere fra Danmark og vaskerør fra Tyskland rammes af 50% på stål. 15% på hele produktet.

Det viser sig ikke som en nedgang i USA pt. Der er ikke noget alternativ, så ordreindgangen er den samme.

## **6 produktionsfabrikker:**

Her: FT (Flat work technology). Alt der kan stryges. Tørretumblere (den våde del)

Tyskland: (WT – wash technology)

Sverige: sorteringsanlæg. Logistik og softwareudvikling. Hvis alt fjernes fra et hospital og skal være retur næste dag. Alt er chippet, og så hænges det vaskede materiale på bøjler og køres igennem en tørretunnel, og så bliver det sorteret med det svenske system. Sorteringen sikrer, at alle kan få det rigtige tøj retur til de rigtige afdelinger.

USA: Hovedsageligt sække som kører under loftet. 5 – 8 m<sup>2</sup> pr. maskine. Der er 5 maskiner i et system. Al transport foregår under loftet. Man kalder på den blå sæk, og så bliver tøjet vasket. Så hældes det i en hvid sæk til videre forarbejdning, og så kaldes der på den hvide sæk, og processen fortsætter.

Spørgsmål fra Ulrik. Hvis man vil have et helt anlæg, så skal man have dele fra alle 4 lande. Det afhænger af, hvad man vasker og hvilken type tøj, der skal håndteres.

Kina: Det er produktion som både DK og DE. Der er ikke tale om en discountudgave.

Forsøgte sig med en type Alpha by JENSEN, men det fandt man ud af, at det ville kannibalisere sit eget produkt. Europæere ville have en billig model med tilretninger. Udlagt til Kina for at supplere det kinesiske marked. Bruges også til kapacitetsudligning. Før Ole Almeborg (30 uger) nu 12 uger. Det blev et problem, at man ikke kunne levere og det gav mistede ordrer. Mest geografisk.

Invatech: Udvalgte processer i den samlede proces.

De fleste salgsselskaber ligger i Europa. De producerer ca 60% af det, der lander i Europa. 15% i Asien og 25 % i USA. På sigt vil man rigtig gerne kunne producere stand-alone i de enkelte regioner. Kapaciteten bygges op i USA. Der ryger noget fra EU. Det har været undervejs længe, og er ikke opstået under Trump. Kina har problemer med at sende penge ud af landet. JENSEN ser at det giver en bedre dynamik, hvis man kan prøve at isolere de enkelte produktioner.

Køb af Almeborg. Hvordan prissætter man sådan en handel. For 3 år siden blev han tilbudt at sælge. Havde en fornemmelse af prisen. Køb af bygningsmasse. For Michael var det ikke nok med pris for bygningerne, der skulle også gives noget for virksomheden. Virksomheden blev købt således, at virksomheden kunne sælges (bonus) senere, og JENSEN var interesserede i m2 og medarbejdere. Man kunne ikke sælges Almeborg på Bornholm, det skulle være uden for. Højere pris end det man måske skulle, men man fik hurtigt adgang til medarbejderne. Udfordringer med at få faglærte medarbejdere – specielt smed og elektrikere. Der er beskæftiget mere end 40 filippinere.

Cash-flow analyse i forhold til, hvad man får ud af det. 150 mio. kr. produktion er lagt ud til Ole Almeborg. Det har også en stor betydning. Det skal give penge på bundlinjen. Regner I med en kapitalsats på investeringer – input fra Schweiz? Ja, der køres med nøgletal. Der skal helst være et operationelt resultat på 15% af omsætningen (EBIT) + renter. Gode og dårlige år. Producenten uden salgsled, så der skal være en høj margin. Gruppens infrastruktur styres fra Belgien og Schweiz. Ligger der styring i Belgien (Group finance).

Jensen gik sammen med et kapitalforetagende. Kapitalforetagnet synes, at man skulle ned i segment (OPL – on premise laundry). Man købte et belgisk selskab, men det viste sig, at der

var mange skeletter i skabet. Familien blev træt af det efter 10 år. Så blev kapitalforetagenet købt ud. JENSEN købte også børsnoteringen som gav adgang til penge. I 90'erne var der også krise, og der mærkede man at penge var super vigtigt. Store udfordringer da resultaterne ikke fulgte med. Pengekassen blev lukket i fra långivere. Man ønskede en ny ressource og det blev så børsnoteringen. Familien ønskede at få børsnotering med, så man købte industrivaskerierne ud af det fælles selskab og overtog børsnoteringen. JENSEN ejer 45% af aktierne – er resten frit? Ejede 55% i JENSEN INVEST. Det japanske marked er 80% af det europæiske – har forsøgt af flere omgange at komme ind. I Japan skal man levere det perfekte produkt. De ønsker ikke ud fra kommende indflydelse med mindre produktet kan noget mere end det de har. Af 2 omgange har JENSEN ikke leveret til perfektion – så derfor har de været udeholdt i 10 år.

Har fået kontakt til et japansk selskab som leverer mindre vaskerier. De har købt 20% af JENSEN GROUP af JENSEN INVEST men har fået 50% indflydelse i det japanske selskab. En generation senere – er man måske accepteret.

De resterende 35% ligger hos flere mindre investorer. Nogle er repræsenteret i bestyrelsen (GROUP)

Budgettering:

Hvordan gør man. De forskellige flows giver forskellige udfordringer i valuta (terminsforretninger) – hver kontakt for sig. Kontraktens down payment sikres. Valuta er det primære risikocenter. Har I strategiske scenarier? Nej, man forsøger ikke at være så langsigtede. Tidshorisonterne er max 1 år. I tilpasser jer nutiden? Ja, det gør man. Strategien er opbygning af kapacitet på de 3 kontinenter og er styrende for, hvad JENSEN gør. JENSEN har bygget en driver (7 pinde), som er strategiske initiativer, som sikrer at man når målene.

Hvis jeg skal fortælle om dit eller dat, så skal der være betingelser for, hvordan det bliver håndteret. Umiddelbart, så sig Niels kun det han mener, at tåle en gengivelse.

Når vi skal kigge på regnskaber, skal vi så kun bruge det offentligt gjorte. Omkring strategi kan de give mere materiale. Meget transparente. De er børsnoterede og derfor skal de være transparente.

Told. Den betales af kunderne. Konkurrencesituationen er således, at man i en periode har 'spist' noget af tolden. Mulighed via kontrakterne kan prisjusteringerne væltes over på kunderne. Der har ikke været tegn på, at ordretilgangen ville gå ned, men pt. Kan man ikke se markante nedgange. JENSEN samarbejder med LOGITRANS (Ole Almeborg) – de er noget udfordret. Produktet fra JENSEN kan ikke umiddelbart ikke erstattes. Konjunkturer har noget at sige. Måler sig op mod makroøkonomiske mekanismer (hoteller). Under COVID – kontaktet Københavnsk hotel – der var 3 hotelværelser udlejet i hele København. Så COVID var en krise, da det rammer turismen og så rammer det vaskerierne.

Hvis JENSEN fyrrer 100 mand p.g.a. krise fx 3 måneder – så får man de samme retur. Under COVID fik man ikke på samme måde de samme tilbage da perioden var rigtig lang. JENSEN har fået mange nye medarbejdere. Det at Bornholm er en ø sikrer kapaciteten og man har ikke de samme omkostninger til oplæringer. 1500 – 2000 maskiner pr. år – mange er ret unikke. Mund-til-mund metode oplæringen. Rabækken – 15 maskiner. Der kan være op til 100 maskiner. Er maskinerne solgt, når de står der. Under/efter COVID var de delvist færdige p.g.a. chip mangel. Der sendes også anlæg til kunderne, og så må de gøres færdige af lokale servicemedarbejdere i salgsselskaberne.

Hvis vi holder os til det vi har talt om, har vi så en god opgave?

Grønne regnskaber er af pligt (ESG). Der er rigtig mange forudsætninger. Ingen exact videnskab. Burde det grønne fylde noget? Nej, hold jer fra det. Er I ledende på det grønne område. JENSEN slår tyskerne på mange parametre. Hjemme bruger man 20 liter vand og JENSEN bruger 2 liter men meget kemi. Der leveres et godt co2 regnskab på den baggrund. Der bruges rigtig meget energi på hele levetiden, og mange maskiner lever i 20 år, så der bruges rigtig meget co2. Ved nedbrydning er der ikke meget genbrug. Fabrikkerne uleder ikke så meget co2, men det gør produkterne (lidt en overraskelse)

## Bilag 2 – Referat fra interview med Steen Bocian - Børsen

Onsdag den 8/10-2025 kl. 20:30 online

### **Dagsorden**

- Generelle spørgsmål
- Risici og fremtiden
- Input til PESTEL-analyse

### **Svar**

Generelle spørgsmål:

- Den globale økonomiske situation

Der er stor økonomisk usikkerhed, det gælder både markeder og realøkonomi. Med den nye præsident i USA, har vi fået nye spilleregler. Betingelserne for vækst er anderledes end forventet. Nøgletal på global økonomi er sådan set meget gode, men væksten er ikke faldet - endnu. USA's opsving har ikke så stort potentiale, som det plejer, og kan drive den globale vækst. Globalt ligger væksten på 3 – 3,25 procent. Lavere i USA. Der er globalt store spændinger og mange ubesvarede spørgsmål.

### **Inflationer**

Inflationen i USA er ikke kommet ned. EU 2% - USA 3%. Men der er Inflationspres, toldstigninger og en generel dollar svækkelse. De sidste 2 påvirker virksomheder, der vil afsætte på det amerikanske marked. Vi ser ind i 15% told fra EU og fx 50% i Schweiz.

Vi har set en ca.10% dollarsvækkelse fra årets start til nu på ca. 6,40 – det koster på europæiske og danske virksomheders konkurrencekraft. Meget salg til USA er ikke produceret i Danmark, men det tæller med fra moderselskabet, og det lands BNP. Vi kan ikke ud af statistikkerne se, hvor varerne bliver produceret. Det er den europæiske registreringspraksis. USA følger en anden standard.

### **Renter**

USA har generelt en højere rente end i EU (2%) - USA (4%)

Der er stor statsgæld i mange lande. Mange lande har ubalancerede offentlige finanser. Det gælder også EU. Der er investeringer man ser ind i, som man ikke kan undgå. Militær og for Tyskland også infrastruktur. Problemet er, at man ikke får kradset nok ind i skatter. Ekspansiv

økonomisk politik giver gang i hjulene og ikke alle har finansieret det godt nok. USA vil finansiere skattelettelser vha den told, som bliver opkrævet. Underskud 6% af BNP i USA. Man kigger generelt på tilbagebetalingsviljen og tilbagebetalingsevnen – hvis den sidste udfordres, vil det være at inflatere gælden. Det vil give højere renter for almindelige lånere.

### **Vækst**

Protektionismen startede under finanskrisen i 2007 og 2008. Man prøvede at finde syndebukke ,som argument for at holde det hele 'hjemme'. Startede med Obama, fortsatte ved Trump I og endnu videre med Biden. Trump har skåret statsstøtte væk og lagt told på i stedet for. Vi har ikke global frihandel – vi gør det også surt for hinanden i EU. Told mellem EU lande er større end USA's told mod EU. Tolden bliver fortrinsvis lagt på kapital.

- Geopolitiske tendenser
  - Er det største problem told eller er det uvisheden ved, hvad der kommer

Med toldsatserne har USA forladt det regelbaserede system - WTO. USA ikke længere med. Spillereglerne er ikke eksisterende og der kan se hvad som helt. Det er en bekymring, at der kan komme modsvar til dette toldtillæg.

De fleste lande undtagen Kina giver ikke modsvar. Der er tale om meget uformelle aftaler, så man kan ikke rigtig regne med noget. Normalt er en aftale på 3000 sider, det man har nu er måske på 4 sider) – så validiteten er meget lav.

Forretningsbetingelser er også en stor udfordring. Kan man stoppe projekter, som er i gang? Hvad gør man med de aftaler, man 'troede' var en aftale.

- Trumps handelspolitik giver bagslag – påvirker amerikanske virksomheder og dermed JENSEN

Giver det bagslag, så amerikanerne får et lavere privatforbrug. Det har man set tegn på, men det er stadigvæk for tidligt at sige noget om. Det må alt andet lige ramme. USA er en lukket økonomi. Der er meget lidt import og eksport, set i forhold til størrelsen. Man vænner sig til prisstigninger, men konkurrenceevnen er det store problem.

- Det vigtigste grundstof er omstillingsevnen

Ovenstående er et citat fra Børsen. Det uddybes i nedenstående

Risici og fremtiden:

- Hvilke **eksterne chok** anser du som mest sandsynlige i de næste år, og hvordan bør industrivirksomheder forberede sig på dem?

Hvad sker der for danske industrivirksomheder? De sidste 5 år burde lære os, at man skal have en langt større modstandskraft (resiliens) – Man kan og bør have tilstrækkelig omstillingsevne. Der er ikke en global økonomisk krise på vej, men man skal være forberedt. Skalerbar størrelse og kigge på nye og interessante markeder er en måde at sikre sig på. Måske skal man lave noget nyt – fx dele til våbenindustrien.

- Hvad ser du som de vigtigste **strategiske tiltag**, virksomheder kan tage for at øge robustheden over for globale forstyrrelser?

Vi stillede spørgsmålet, om det kunne give mening for JENSEN, at etablere sig fuldt ud i USA, som en 'stand alone' virksomhed. Måske skal man gå all in på at være til stede i et givent marked. Det kan blive et problem med råvarer og medarbejdere. USA har lav arbejdsløshed, så det er ikke sikkert, at man kan få de ressourcer man forventer.

Indvandringen er for let nedadgående, så industrijobs skal besættes af amerikanere. I sidste ende er det Trumps mening om varerne har stor betydning, der kommer til at bestemme, hvor god en beslutning det vil være, at etablere sig fuldt ud i USA.

Vi havde også et enkelt spørgsmål om ESG og EU's krav.

- EU's ESG-krav (CSRD) - hvad betyder kravene for virksomhederne og kan det ovenikøbet blive en konkurrenceparameter?

Danmark har nok haft en lidt naiv tilgang til ESG, men der er ikke så meget fokus på det længere. Det vil have en effekt på produktivitet og man skal forvente at det betyder noget. Der er store omstillingsomkostninger forbundet med at etablere rapportering og følge ESG-kravene. Derfor er man begyndt fra EU's side at fire lidt på kravene. Den globale konkurrence er mere tydelig, og hvis man som nu har for mange flanker, man skal passe på, så bliver sådan noget som ESG mindre vigtig. Det er en langsigtet investering og kan måske blive en parameter i fremtiden.

## Bilag 3 – Referat fra interview med JENSEN Danmark

Dato: Fredag den 31/10-2025 kl. 14:00 online

### Dagsorden

- Input til PESTEL analysen
- Input til Porters 5 forces analysen
- Input til VRIO analysen
- Spørgsmål til økonomi
- Spørgsmål til fremtiden

Interviewet var bygget op om ovenstående afklaringer, så vi kunne få JENSENs svar på de spørgsmål, som skulle besvares i de 3 strategiske analyser. Derud over havde vi spørgsmål til økonomien ud fra den økonomiske analyse, som vi var i gang med. Til sidst sluttede vi af med spørgsmål til fremtiden og hvad JENSEN ser som de største trusler eller muligheder i fremtiden.

Vi har en lyd-fil med hele interviewet og har på baggrund heraf, valgt at skrive et referat i stedet for at transskribere interviewet.

Det er aftalt med JENSEN at de ikke skal have referatet til gennemlæsning inden vi bruger indholdet af interviewet i projektet.

### Input til PESTEL analysen

Vi har stillet følgende spørgsmål og svarene fra JENSEN er angivet under hvert spørgsmål:

- Hvilke globale **makroøkonomiske eller politiske forhold** har haft størst betydning for JENSEN-GROUP de seneste år?  
Vi er tunge på energi så hvad der måtte komme af ændringer her, har betydning. Sdgang til nye medarbejder som er udfordret på udviklingen i demografien, og så kravene til ESG. ESG har haft en udvikling som ISO havde det i 90'erne. Der er brugt utrolig mange ressourcer på at kunne nå et niveau, så man kunne rapportere meningsfuldt. Det vurderes, at det har fundet et leje, og der er ikke så meget hype omkring det længere.
- Hvad er værst tolden på 15%, 25% osv. Eller uvisheden?  
Det er helt klart uvisheden. Med 3. kvartår var der 27% eksport til US fra DK. Fra Sverige var det 54% - store andele af omsætningen går til USA. JENSEN ser ind i 15% på stål og ekstra 50% på alt jern. Trump har en positivliste, der bestemmer hvad og hvordan der skal toldbelægges– den udvikler i takst med Trumps dialog med diverse

interesseorganisationer. Usikkerheden er frygtelig men ikke mere, end at vi nok skal overleve. Kunderne i USA er lidt tilbageholdne. Tyskland vil formentlig mistet eksport til USA. Nu kommer en ny liste, hvor også strygeruller bliver omfattet – bliver 11-12% dyrere. Men der er ikke indenlands konkurrence i USA. Tyskland er formegentlig en udskydelse. Niels G: ”Vi er ikke bange”.

Det er vigtigt at være forberedte = parat til at handle hvis/når det sker. Der er ikke mange konkurrenter. JENSEN har 60% af verdensmarkedet på store industrivaskerier sammen med ’tyskerne’ (Kannegiesser).

Hvis vi mister denne klump, så må vi skære her og der, og handler på det.

- Er der intern produktion i USA på vaskerør  
ja, men ikke i samme omfang som i Europa. Nogen køber mindre rør og nogle importerer for at få dem i den rigtige størrelse.
- Hvordan har I konkret oplevet effekterne af forsyningskædeproblemer, stigende råvarepriser og inflation?  
Der var udfordringer med chips i 2022, men man har forsøgt at sikre sig en fast leverandør, hvor man så er lidt mere gensidig afhængig af hinanden. Det vil tage JENSEN 2 – 3 år at implementere chips fra en anden leverandør.
- Hvordan arbejder I med at forberede virksomheden på fremtidige eksterne stød (fx nye pandemier, handelskrige, klimarelaterede udfordringer)?  
Det er vigtigt at være forberedte = parat til at handle hvis/når det sker.
- Hvad betyder udviklingen i demografien med flere gamle og færre unge  
Global turisme vokser og vokser og det er fantastisk. Turismen har en vækst på 10 – 15% pr. år. I Kina er der en voksende middelklasse. Flere ældre rejser også mere og mere. De ønsker dug på bordet og sengetøj på hotellerne

Flere og flere ældre er også et plus for JENSEN. Når befolkningen ældes vil flere og flere også skulle på hospitalet. Der forsøges med alternativer på hospitalerne, men der er ikke kommet den rigtige løsning endnu. Der er meget uniformsvask til hospitalerne. Hospitaler forsøger dog med engangsprodukter – det vil ramme JENSEN. Der er også et stort marked med uniformer på hospitalerne, hvor man ikke forventer at de bliver udskiftet med plastik-løsninger.

Færre unge mennesker er en udfordring mht. arbejdskraft. Arbejdskraften er en udfordring og det at være på Bornholm, giver også en udfordring. Ufaglærte er egentlig ok og der

betales også gode lønninger. Faglærte er en udfordring. Store elevprogrammer for at sikre fremtidig arbejdskraft. Ca. 75 lærlinge på fabrikken løbende. Det er helt klart en trussel

- Hvordan bliver I påvirket af den teknologiske udvikling?

Digitalisering i produktionen kan være med til at løse en del af denne udfordring. Der produceres 1800-2000 maskiner om året. Det kan måske flyttes til Kina pga. arbejdskraft og så kan de producere standard elementer og DK skal så lave specialproduktion. I USA tænker JENSEN mere volumenproduktion.

Montagefabrikken kan ikke automatiseres. Skæring, stansning og svejsning prøver man at automatisere. Man må acceptere, at det er svært at få specialiserede medarbejdere på øen. Der er brug for flere og flere specialister.

- Hvor meget fylder begreber som klima, miljø og bæredygtighed i jeres branche?  
Ja, der er fortsat krav om, at JENSEN producerer bæredygtigt. Der skal være en CO2 reduktion på 58 – 59% over en årrække.
- Jeres 2024-rapport har et stærkt fokus på ESG. Hvordan omsætter I jeres bæredygtighedsmål til konkrete konkurrencefordele?
- Hvilken betydning har forskellig Miljølovgivning for jeres branche?  
Energiafgifter er en speciel lovgivning. Tidligere måtte man ikke bruge overskudsvarme fra maler anlægget. Det må man så gerne nu. Det kræver store investeringer. Et nyt anlæg har varmegenanvendelse og det giver JENSEN en økonomisk fordel.
- Er I påvirket af de nye NIS2-regler?  
Ja, det er en reel trussel, og der arbejdes på at sikre løsningerne på en måde, så hackere fx ikke kan komme ind i kundernes netværk via JENSENs løsninger.

### **Input til Porters 5 forces analysen**

- Hvordan oplever I konkurrencesituationen i jeres branche?

Hård konkurrence med Kannegieser (som er mest på det tyske marked), hvorimod JENSEN er mere ude i verden.

Kannegieser går under kostpris da de har svært ved at skære ned pga. de tyske arbejdsmarkedsregler. Der er 5-6 store fabrikker i Kina, som forsøger at komme ind på markedet. 2 af disse går efter at levere hele vaskerier.

De store kunder er hos JENSEN. Dem der forventer, at man kan købe andet end en løsning og en serviceaftale. Derfor har JENSEN også investeret i fx MAXI-PRESS, som leverer forbrugsstoffer til vaskerierne. Det er vigtigt at holde kunderne tæt til sig.

- Er markedet generelt i vækst? Mere vasketøj fra hospitaler samt hoteller?

Ja, der er en vækst i turismen på 10-15%. Der er også en tendens til at vaskerikæderne bliver større og større. Der er ikke mange små spillere tilbage, da der er sket en centralisering af vaskerier hen over de senere år.

Der er ikke nogen, som går ned i markedet. Man søger mod centrale vaskerier, eller flere hoteller går sammen om et fællesvaskeri. Kunderne må tænke automatisering. I Thailand kan man se fællesvaskerier for fx restauranter. Lønninger driver prisen på vask af linned. Findes der vaskerier der er for store – nej.

- Er det svært at forlade markedet, og i stedet producere helt andre produkter, eller er JENSEN og konkurrenterne tvunget til at 'blive og kæmpe' (sådan så det ud på regnskabet fra Kannegiesser i årene efter COVID-19)

Arbejdsmarkedet i DE er den største forklaring på, hvorfor de ikke kom så godt igen efter COVID. Det er nemmere at hyre og fyre i DK – måske lidt modstand fra fagforeningerne, men det er 'os der bestemmer'.

- Er det en konkurrencefordel at være stor på jeres marked?

JENSEN og Kannegiesser har 60% af markedet og der slås hårdt med dem. Udgangspunktet er forskelligt. Kannegiesser er meget samlet i DE. De har centraladministration og rejser ud. JENSEN har service og salgsorganisationer. I DE er arbejdsmarkedet ret rigtigt. Skalering er meget svære. De skal hele tiden fylde fabrikken op. De reagerer med at sænke priserne som kommer til at ligge under JENSENS kostpris. JENSEN har løbende priskonkurrence fx til specielle kunder eller på specielle løsninger. JENSEN tjener væsentligt flere penge.

Kommende konkurrence fra Kina. 5 – 6 store producenter som prøver at konkurrere med JENSEN. 2 spillere på hele anlæg. De mindre elementer får konkurrence fra flere kinesiske producenter. Strygeruller. Ca ½ pris på produktionen. Europæiske vaskerier køber ikke meget kinesisk. Amerikanerne kunne måske godt finde på det. JENSEN kan være med fra deres produktion i Kina.

- Er virksomhedens størrelse en del af strategien?

- Opstår der let nye konkurrenter?

Kineserne er dygtige. De uddanner 10 ingeniører, når vi uddanner 1. Kompetencen mangler ikke. Problemet er, at know-how ikke kan opnås hurtigt nok. Udviklingsprocessen er lang og det kræver mange forsøg. Tærsklen til markedet er vanskelig og kræver store investeringer.

De udvikler maskiner, men de virker ikke så godt som JENSENS.

- Er det let for kunderne at skifte fra den ene leverandør til den anden, eller er de tvunget til at være trofaste pga. høje skifteomkostninger?

Der vil være en ekstra omkostning at skifte leverandør. Maskinerne kan ikke 'bare' kobles sammen. JENSEN prøver også at binde kunderne til sig ved at kunne levere service og forbrugsstoffer.

- Kan I videresende stigende omkostninger fra energi, råvarer, løn og told til kunderne uden at miste konkurrenceevne?

Som det ser ud lige nu, kan JENSEN sende toldregningen fra USA videre til kunderne. Hvis varerne bliver for dyre, så udskyder kunderne købet. De køber ikke billigere produkter andre steder.

- Er JENSEN bundet til enkelte leverandører, eller er det let at skifte imellem, og på den måde opnå fornuftige priser og handelsbetingelser?

Under forsyningskrisen var der problemer med levering af elektronik. Udbuddet er blevet større og den nuværende leverandør af chips (BRR) prioriterer os. Det er generelt svært at skifte leverandør og det vil tage 2 – 3 år at få nye chips kørt ind i produktionen

- Truslen fra substituerende produkter

Der har været forsøg med engangsbeklædning på hospitalerne, men det er ikke særlig rart at have på, og der er også udfordringer med, at det skaber meget plastikaffald.

### **Input til VRIO analysen**

Nævn de kernekompetencer, som JENSEN har, hvor følgende kriterier er opfyldt

- Værdifuld (Skaber ressourcen værdi for JENSEN eller for kunden)
- Er ressourcen sjælden eller noget særligt blandt konkurrenter
- Ikke kopierbar /eller ikke nem erstattelig. Er det besværligt eller dyrt for konkurrenterne at kopiere eller købe sig til de samme ressourcer?
- Er ressourcerne organiseret på en måde, så de udnyttes optimalt (altså ikke bare løsrevne ideer)

JENSEN nævner nedenstående ressourcer som helt særlige og flere som har en vedvarende konkurrencemæssig fordel:

Datterselskab Inwatec er en konkurrencemæssig parameter. De lukker ordrene, fordi de kan levere nogle helt særlige løsninger. Bestemte steder i vaskeprocessen kan de effektivisere og rationalisere. Kannegiesser halter bagefter. Siden 2018 har DE været 2 skridt bagefter.

Fordel af at have produktion i Europa og i Kina. Vil gerne have en tilsvarende i USA. Tilstedeværelsen er vigtig i forhold til leveringstider og mindre fragtomkostninger.

JENSEN synes selv de er gode pga. erfaring i branchen i mange år. JENSEN er tæt på kunderne og centraliserer produktionen. JENSEN følger kunderne til det fungerer og hjælper dem hele vejen

JENSEN har et godt brand, der forbindes med kvalitet, og alle ved at vi leverer kvalitet, og bliver hos kunder til det hele spiller. Vi leverer specielle løsninger der er kundetilpasset. Sammenligne JENSEN med B&O. Unikke løsning som kunderne betaler ekstra for, men der leveres 'state of the art'

Gode stabile medarbejdere. Både faglærte og ufaglærte.

Fleksible pga. den danske model. Det er en fordel at være på Bornholm for hvis der er krise og man må justere, får de samme medarbejdere tilbage når opsvinget kommer igen. Det gælder for de timelønnede.

Patenter er vigtige og vi gør meget ud af at de gælder i alle de områder, hvor vores strategi siger det er vigtigt. Mange patenter som sikre produkterne. Meget brede patenter. Det er dyrt, for man betaler for hvert land. JENSEN har en patentstrategi – kigger på den enkelte opfindelser og patenterer specifikt.

Ejerskab 49% og en TOLON-familie ejer resten. Rykke lidt ned i markedet og lave mindre vaskerier. Det kunne være møntvaskerier. De har været agent for JENSEN historisk. Mange hoteller og restauranter. Supplement til de store vaskerier. Ikke for at blive konkurrencedygtige overfor fx Electrolux, men som supplement til vores store kunder, der også kan have fx små vaskeopgaver.

### **Spørgsmål til økonomien**

- Når vi sammenligner med Kannegiesser, så har JENSEN vist en mere modstandsdygtig indtjening gennem og umiddelbart efter COVID-19-pandemien. Hvad kan denne forskel i performance skyldes?

Helt klart det tyske arbejdsmarked, og deres måde at binde medarbejderne til virksomheden.

De har ikke den fleksibilitet, som man har i Danmark.

- Umiddelbart ser det ud som om JENSEN har en stor vækst, men også store investeringer bl.a. virksomhedsopkøb. Hvor meget af væksten skyldes organisk vækst og hvor meget kommer fra opkøb?

Meget organisk vækst på turistbranchens udvikling. Inwatec givere også vækst. Så er der opkøbene. Strategi om mere salg (huller i USA og Asien) eller/og hvis der er nye 'tankegange' – nye teknologier. Hvilken rolle spiller service- og forbrugsvarer (MAXI-PRESS og Filterfab) for at stabilisere indtjeningen i et cyklisk marked?

MAXI-PRESS er en supplerende ting. Over årene er det blevet diskuteret, at der er blevet hardware, men forbrugsstofferne har man ikke haft fokus på. Pleje m.v. til maskiner har man ikke brugt krudt på. Men det er ikke JENSENs core business. Det bliver ikke en fælles indkøbsafdeling. Det er markant noget andet. Omsætningen i koncern regnskabet er kun 50 mio. EURO pr. år. Der er fokus på relationen til kunden og være one-stop-shopping. FilterFab er samme boldgade

- I har en meget stor likvid beholdning – er det nødvendigt?

Ja – er det korte svar. Der er 2 årsager. Da vores ejer blev ramt 2008-2009, sagde ham 'aldrig, aldrig mere' og det gjorde at der næsten ikke kunne betales løn. Det vil de ikke opleve igen. Børsnoteringen er p.g.a. let adgang til cash. Cash is king. Det skal altid være sådan, at der er råd til et opkøb også uden at man skal ud at låne. Handlefriheden er vigtig.

- Hvordan foregår den økonomiske del af en salgs-leverings-proces?

Ved ordreplaceringen betales der en down-payment på 5 – 10%. Når der leveres hardware charges der 60 – 65%. Når det hele kører, så betales resten. De offentlige vil gerne beholde 10 – 15% et helt år, så de kan se det kører. Store forskelle på betalingsvilje i de forskellige lande. Salgsselskaberne laver kontrakterne og leverer løsninger (produktionsflow). Hvis det ikke fungerer, holder kunderne typisk pengene tilbage. Industri 5,0 i Italien er en offentlig støtteordning. Her skal støtten være modtaget i virksomhederne, før der kan betales.

Kannegiesser har et finansieringsselskab, som arbejder samme med Deutsche Bank. Det hænger desværre på tilbagekøbsgarantier.

### **Vedr. told i USA:**

- Hvor stor er jeres omsætning i USA?

Eksporten til Europa fra USA er meget lille. Future rail pose-løsningen 2 – 3 %.

Tørretumblere og vaskemaskiner produceres og sælges i USA.

- Hvor meget af denne omsætning krydser grænsen til USA og tillægges told?

27% af omsætningen i DK går til USA. Samme i DE. Kina har ikke så stor en eksport til USA. Primært Asien og Australien. Produktionsudligning til Kina. Europæere og amerikanere vil helst ikke have kinesiske varer.

- Hvem 'betaler' denne told?

Kunden kommer til at betale. Det kan betyde omsætningsreduktion med USA. Strygeruller vil gå til en omsætning på nul.

- Hvordan påvirker den lavere USD-kurs jeres fortjeneste?

Der hedges. Den får en betydning nu. Den bliver måske stor. Der konsolideres i EUR. Ny fabrik i USA skal op og producere som de europæiske, for at gøre sig uafhængig. Men det tager tid.

- Er JENSENs marked og strategi speciel usikker eller er den sikker/stabil? Hvordan regnes der med risikotillæg til investeringen.

Turistbranchen er stabil og dermed ikke usikkerhed. JENSEN tilbyder stabil vækst.

- Til brug for vores udregning af virksomhedens markedsværdi, skal vi fastlægge en WACC.

Hvilken forrentning regner I med at skulle lave af egenkapitalen?

Er der et mål eller en forventning? Det kører på hver virksomhed for sig. DK har et mål EBIT på ca. 15 – 20 %.

### **Spørgsmål til fremtiden**

Hvordan ser fremtiden ud for JENSEN-GROUP

- JENSENs langsigtede vækstsmål. Hvor tror de, at væksten skal komme fra?

Strategien hedder 70/700 i 2028. EBITDA på 70 mio. EUR og omsætning på 700 mio. EUR.

- Hvad ser du som de 2-3 største udfordringer/trusler og de 2-3 største muligheder for JENSEN-GROUP i de kommende 3-5 år?

Det der rammer aller hårdest er hvad der kan ramme turistbranchen. Det vil have stor betydning.

Hvis det amerikanske marked forsvinder, er også en down-side. Trump-linjen fremadrettet, vil være et problem. Det vil tage tid at skabe en ny fuld fabrik i USA. Fabrikken i Kina tog 15 år at få helt op at køre.

I Indien bruges der rigtig meget elektricitet. Det er ikke godt for JENSENS produkter. Hvis asiaterne ønsker udbygning af elnettet. Det giver en teknologisk udfordring.

- Hvordan håndterer I disse trusler og muligheder?

Vi må følge med og være robuste. Hvis USA-orderne ikke kommer, så må vi reducere i omkostningerne.

- Hvor ser I de primære vækstmotorer for JENSEN i de kommende år – er det specifikke geografiske markeder, nye teknologier, services, eller flere opkøb?

Her kan entydigt svares fra USA.

- Hvilke krav kommer der fra ledelsen, når der skal købes op. Hvilke kriterier skal man have opfyldt. Fx bedst mulig forrentning af egenkapitalen

Det er meget individuelt – og det kommer også an på, hvilken type af virksomhed der er tale om. Inwatec var en underskudsforretning – men det har været virkelig godt. Hvad regner man på og hvad håber man på. 15 – 20% i forrentningsmål. Risiko skal der være plads til i bunden.

Ole Alneborg var et spørgsmål om plads og 60 industrimedarbejdere med i købet.

- **Du fortalte sidste gang**, at JENSEN har bygget en driver (7 pinde), som er strategiske initiativer, som sikrer at man når målene. Disse pinde ville du vende tilbage med.

De 7 drivere:

Der er etableret teams, som har ejerskabet på de forskellige drivere:

- Servitization (MAXI-press)
- Innovation (Inwatec)
- ESG (energibesparelser betyder noget)
- Commercial Excellence (lukke huller på landkortet)

- Industrial Excellence
- Mergers & acquisitions (Jesper Jensens område)
- Digital Excellence (effektivitet i egne systemer, databehandling effektivt, robotter til processer). Nyt ERP system skal implementeres og det kommer til at være positivt for forretningen
  - Er der en overordnet strategi, som kan justeres i forhold til ukendte hændelser. Er virksomheden så godt konsolideret, at man 'bare tager den'.

Det er vigtigt. Man tager den ikke bare, så der er fokus på, at være forberedt.

Der er andre strategiske mål end 50/500 (nu 70/700 hedder den nye målsætning skal nås om 3,5 år. Slut 2028. Samme EBIT-margin. De store muligheder ligger i vækst i middelklassen i Asien. Endnu flere asiater der vil rejse. Automatisering i Asien på processerne.

Større og mere full-scale leverancer i USA. "Fylde hullerne ud". Det kan JENSEN bare bestemme og er en del af strategien.

- Hvor lang en budgetteringshorisont arbejdes der med

Budgetter hver 3. måned. Resten af kvartalet og 4 kvartaler. I november lægges der Board-budgettet. Det er grundbudgettet og så arbejdes der ud fra det fremadrettet. Alle afdelinger inddrages. Vedtages af bestyrelsen i december. Rullende 4 kvartaler.

- Vi har behov for at vide noget om jeres budgetter. Dette vil vi bruge til at udarbejde et fremtidigt cash flow og en DCF-analyse. Hvad tænker du om det?

Væksten rammer ikke 2,5 om 5 år, så hvor høj en vækst skal vi regne med. JENSEN vil fortsætte med en vækst på 5% indtil mellemklassen i hele verden når et vist niveau. Så 25 – 30 år, så falder væksten.