BioMar

Q3 2026: Forretningsmodellen bestod prøven i et ekstremt volatilt råvaremarked



Michael Friis
+45 20 34 94 87
michaelfriis@hcandersencapital.dk



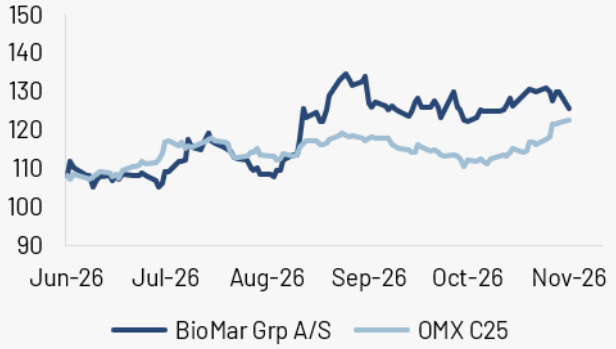
Victor Skriver
+45 22 59 27 27
victor@hcandersencapital.dk

Corporate customer
Full disclaimer on back page
04.11.2026 14:30 CET

HC ANDERSEN CAPITAL

Nøgletal og Værdiansættelse

Aktiekurs



År-til-dato:	16,2%	1 år:	N/A
1 måned:	2,8%	3 år:	N/A

Note: Lukkekursen er fra d. 2 november.
Kilde: S&P Capital IQ.

Regnskabstal

DKKm	2025	2026E	2027E	2028E
Omsætning	16.534	18.118	19.193	19.712
Vækst	0%	10%	6%	3%
EBIT	1.132	1.268	1.407	1.508
EBIT-margin	7%	7%	7%	8%
Resultat	755	937	1.017	1.101
Nettogæld	1.833	2.400*	-	-
Markedsværdi	N/A	12.579**	-	-
EV/Oms.(x)	N/A	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA(x)	N/A	8,8	8,1	7,6
EV/EBIT(x)	N/A	11,8	10,6	9,9
P/E(x)	N/A	13,4	12,4	11,4

Note: *Seneste rapporteret nettorentebærende gæld (Q3 2026). **Markedsværdi fra d. 2 november. Estimater for 2026, 2027 og 2028 er er baseret på konsensusestimater **indsamlet før regnskabet for Q3 2026**. Kilde: S&P Capital IQ.

Forventninger 2026E

DKKm	BioMar	Konsensus*
Omsætning	17.800-18.600	18.118
EBIT	1.290-1.360	1.268
CAPEX	400-500	461.2

Mål frem mod 2030

	BioMar	Konsensus**
Gns. årlig vækst	4-6%	5.1%
Gns. årlig EBIT vækst	8-10%	9.6%
ROIC inkl. goodwill	>20%	N/A
Udbyttepolitik om at udbetale mindst 50% af årets nettoresultat.		

Note: *Konsensus forventninger i 2026 er baseret på 5 analytiker inputs **indsamlet før regnskabet for Q3 2026**. **Konsensus estimater for 2030 er baseret på 3 analytiker inputs. Kilde: S&P Capital IQ.

Værdiansættelsesperspektiver

Som eneste børsnoterede pure-play selskab inden for aquafeed findes ingen perfekte peers, men Animal Nutrition (A&N) er i vores optik den mest oplagte referencegruppe grundet nogenlunde sammenlignelige forretningsmodeller.

Biosolutions & Ingredients høje prissætninger bliver først relevant, hvis BioMar formår at øge deres marginer og opnå en større teknologiandel i deres samlede forretning. Cost plus-modellen og R&D-niveauet taler dog for, at BioMar bør handle over rene commodity-selskaber.

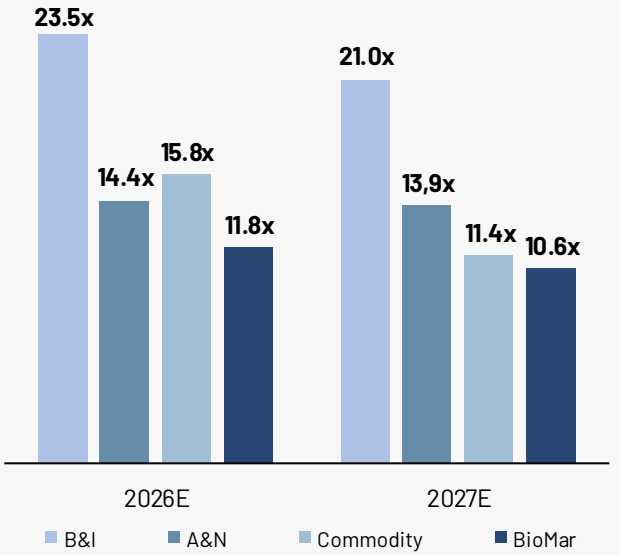
EV/EBIT bør være det primære nøgletal, markedet anvender når der sammenlignes på tværs. Her fanges BioMars guidance-struktur med fokus på EBIT-vækst og ROIC bedst, altså aktionærafkast skabt ved at optimere investeringer vs. indtjening.

Konsensus for 2026 (indsamlet før Q3 2026) ligger under bunden af den opjusterede guidance. Estimaterne skal dermed op, og alene en justering til midtpunktet udvider rabatten til A&N fra 18% til 21%.

Målt på nuværende estimater handler BioMar med rabat til A&N-peers på både 2026 og 2027 EV/EBIT. Lavere marginer kan delvist forklare rabatten, mens den ikke kan forklares set i lyset af vækst, kapitalstruktur og udlodninger.

Udover peer-gruppe sammenligning vurderes aktien på, om indtjeningsvækst og udlodninger samlet leverer tilstrækkeligt afkast. Her peger analytikerestimater og de mellemsigtede mål mod et samlet tocifret årligt afkast, understøttet af en forventet yield på 3,7% i 2026 og 4,6% i 2027 mod omkring 1,0% i A&N.

EV/EBIT multipel (x)



Investeringscase: Forretningsmodellen bestod i et ekstremt råvaremarked

Investerings-argumenter

- Eksponering mod strukturel vækst i akvakultur, drevet af stigende proteinefterspørgsel og begrænset vildtfangst.
- Stabil indtjening pr. tons uafhængigt af laksepriser via en robust cost-plus model, der i ekstreme råvaremarkeder kan løfte indtjeningen yderligere.
- Eneste børsnoterede pure-play aquafeed-producent med branchens højeste R&D-investeringer og evnen til at reformulere væk fra knappe marine råvarer.
- Stærk cash generering, ROIC på 27% og fastholdte 2030-mål peger mod tocifret indtjeningsvækst og attraktive udbytter.

Investerings-risici

- Biologiske og eksterne forhold i opdræt, herunder sygdom, vejr og energiforsyning, kan midlertidigt reducere efterspørgslen på foder
- Den implicitte Q4-guidance peger mod flad indtjening år over år efter 24% vækst i ni måneder, hvilket åbner for, at 2027 starter på bagkant.
- Cost-plus modellen har en grænse. Når kunderne presses af stigende råvarepriser, kan omkostningsstigninger ikke altid sendes fuldt videre.
- Øget konkurrence fra globale og lokale producenter samt overinvesteringer i produktionskapacitet kan lægge pres på priser og marginer.

Selskabsbeskrivelse: BioMar er en dansk producent af foderløsninger til akvakultur, grundlagt i 1962 og med hovedsæde i Aarhus. Selskabet er verdens tredjestørste globale udbyder af high-value aquafeed med 16 fabrikker i 13 lande, omkring 1.900 medarbejdere og salg til over 90 lande. BioMar leverer foder til mere end 45 arter, primært laks, rejer og andre højværdi arter, og er noteret på Nasdaq Copenhagen.

Investeringscase: BioMar giver investorer eksponering mod strukturel langsigtet vækst i akvakultur uden den prisfølsomhed, der præger opdrætterne. Med en cost-plus model, brancheledende R&D og høje afkast er casen drevet af stabil indtjening, tocifret indtjeningsvækst mod 2030 og en udbyttebaseret kapitalallokering (mindst 50% af nettoresultatet).

Akvakultur er den hurtigst voksende kilde til animalsk protein, og med begrænset vildtfangst skal stigende efterspørgsel i stigende grad dækkes af opdræt. Fokus er på high-value arter, hvor foderefterspørgslen vokser ca. 5% årligt mod 2030. Væksten understøttes af kapacitetsudvidelsen i Ecuador, hvor første fase på 110t tons er i drift og fuldt booket, mens anden fase på 200t tons ventes i Q2 2028.

Som den eneste børsnoterede pure-play investerer BioMar mest i R&D (0,9% af omsætningen i 2025 mod 0,5-0,6% hos Skretting og Cargill). Q3 2026 flyttede det fra påstand til dokumentation: da priserne på marine råvarer eksploderede efter reducerede kvoter i Peru, formulerede BioMar sig over i alternative råvarer uden at gå på kompromis med næringsindholdet, og indtjeningen pr. tons steg 45% til 1.221 kr. Det understøtter en ROIC på 27,1% og 2030-målene om 8-10% EBIT-vækst og mindst 50% i udbytte.

Den vigtigste risiko er biologisk. Sygdom, havlus og alger kan reducere biomassen og dermed efterspørgslen på foder. Hertil kommer infrastruktur, hvor en presset elforsyning i Ecuador tvang opdrættere til at sænke biomassen i Q4. BioMar afbøder via spredning på arter og geografier.

Den aktuelle indtjening er løftet af et ekstremt råvaremarked, og bagsiden følger med, da de alternative råvarer nu også stiger i pris. EBIT voksede 24% i de første ni måneder, mens guidance efterlader flad indtjening i Q4. Ledelsen afviser, at det tegner 2027, og fastholder 8-10% årlig EBIT-vækst.

Cost-plus modellen har en grænse. Når kunderne selv presses af stigende råvarepriser, kan omkostningsstigninger ikke altid sendes fuldt videre, og BioMar bærer en del af stigningen.

Konkurrence handler i høj grad om kapacitet. Ny foderkapacitet fra konkurrenter eller selvforsynende opdrættere kan skabe lokal overkapacitet og presse priser og marginer. Da det kræver store fabriksinvesteringer at konkurrere, er det dog samtidig en relativ stor adgangsbarriere.

Peer-gruppe (1/2) – Ingen direkte peers, men Animal Nutrition god proxy

BioMar har ingen direkte børsnoteret peer inden for aquafeed, og peer gruppen er derfor sammensat af tre kategorier med faldende grad af sammenlignelighed. Lakseopdrættere som Mowi, SalMar og Bakkafrost er fravalgt, da vertikalt integrerede producenter er direkte eksponerede mod laksepriser og biologiske risici på en fundamentalt anden måde end BioMar, der som leverandør til branchen har en langt mere stabil indtjeningsprofil.

Specialty Animal Nutrition (Bluestar Adisseo, Elanco, Genus, Virbac) er den mest relevante gruppe. Fælles for selskaberne er salg af specialiserede produkter til den animalske produktionssektor, innovationsdrevet prissætning og en kapitalintensitet, der minder om BioMars. Gruppen prissættes typisk med en moderat præmie til det brede feedmarked, drevet af højere marginer og mere forudsigelig efterspørgsel, og udgør efter vores vurdering det mest retvisende sammenligningsgrundlag for BioMar.

Biosolutions & Ingredients (AAK, DSM-Firmenich, Givaudan, Novonesis, Symrise) er medtaget som sekundær reference. Forretningsmodellen er B2B og vidensintensiv, men marginprofilen er strukturelt højere, og prissætningen afspejler det: Gruppen handler konsekvent til de højeste multipler, båret af teknologiindhold, høje afkast på kapitalen og eksponering mod strukturel vækst. Sammenligneligheden er i dag primært finansiel, men BioMar kan bevæge sig i denne retning, hvis Tech Solutions (AI baseret præcisionsfodring via opkøbet af AQ1) kommer til at udgøre en større andel af den samlede forretning over tid.

Commodity Animal Feed Producers (Charoen Pokphand Foods, ForFarmers, Haid Group) er den mindst sammenlignelige gruppe. Selskaberne er volumendrevne med lave marginer og direkte råvareeksponering, som BioMar strukturelt undgår via sin cost-plus model, der viderefakturerer råvareomkostninger til kunderne. Gruppen prissættes derfor med en betydelig rabat til de øvrige kategorier og udgør primært en nedre referenceramme for prissætningen af BioMar.

Peer-gruppe: Multipler

	EV/Sales		EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		P/FCF		CAPEX/Sales		Dividend yield	
Selskaber	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**
Bluestar Adisseo Co.	1.1x	1.1x	9.3x	12.1x	6.0x	4.9x	14.6x	14.7x	N/A	N/A	10.2%	7.0%	2.5%	3.4%
Elanco Animal Health Inc.	3.0x	2.8x	17.2x	15.6x	13.6x	12.4x	21.3x	18.9x	25.3x	23.3x	4.1%	4.1%	0.0%	0.0%
Genus plc	2.4x	2.4x	16.9x	18.2x	11.9x	12.9x	NA	23.0x	27.3x	26.7x	3.9%	3.5%	1.5%	1.5%
Virbac SA	2.0x	1.9x	12.0x	10.8x	9.7x	8.7x	16.9x	15.1x	33.0x	23.9x	7.1%	6.5%	0.5%	0.5%
Median - Specialty Animal Nutrition Peers	**2.2x**	**2.1x**	**14.4x**	**13.9x**	**10.8x**	**10.6x**	**16.9x**	**17.0x**	**27.3x**	**23.9x**	**5.6%**	**5.3%**	**1.0%**	**1.0%**
AAK AB	1.1x	1.0x	10.5x	10.0x	8.9x	8.4x	13.4x	12.7x	18.8x	21.3x	2.7%	2.7%	3.3%	3.3%
DSM-Firmenich AG	3.3x	3.2x	23.5x	21.0x	17.1x	15.7x	29.6x	26.0x	33.9x	27.3x	5.7%	5.5%	2.3%	2.4%
Givaudan SA	5.3x	5.0x	29.1x	26.4x	22.8x	21.4x	32.0x	29.8x	35.9x	30.1x	4.2%	4.1%	1.9%	1.9%
Novonesis	7.1x	6.6x	29.9x	25.8x	17.1x	15.8x	28.6x	25.7x	39.9x	34.4x	12.6%	10.7%	1.6%	1.8%
Symrise AG	2.9x	2.8x	18.2x	16.5x	12.5x	11.8x	23.4x	21.3x	21.1x	21.0x	4.6%	4.5%	1.4%	1.5%
Median - Biosolutions & Ingredients	**3.3x**	**3.2x**	**23.5x**	**21.0x**	**17.1x**	**15.7x**	**28.6x**	**25.7x**	**33.9x**	**27.3x**	**4.6%**	**4.5%**	**1.9%**	**1.9%**
Charoen Pokphand Foods Public	1.2x	1.2x	17.9x	17.4x	9.8x	9.8x	9.2x	7.9x	7.7x	6.5x	3.3%	3.4%	4.6%	5.4%
ForFarmers N.V.	0.2x	0.2x	6.9x	5.4x	4.4x	3.4x	9.7x	9.1x	N/A	N/A	N/A	N/A	5.7%	6.1%
Guangdong Haid Group	0.5x	0.5x	15.8x	11.4x	8.2x	7.7x	20.3x	14.0x	20.0x	N/A	1.7%	1.5%	2.8%	3.5%
Median - Commodity Animal Feed Producers	**0.5x**	**0.5x**	**15.8x**	**11.4x**	**8.2x**	**7.7x**	**9.7x**	**9.1x**	**13.8x**	**6.5x**	**2.5%**	**2.4%**	**4.6%**	**5.4%**
BioMar Group A/S	**0.8x**	**0.8x**	**11.8x**	**10.6x**	**8.8x**	**8.1x**	**13.4x**	**12.4x**	**26.7x**	**14.3x**	**2.3%**	**2.0%**	**3.7%**	**4.6%**

Kilde: S&P Capital IQ, d. 02.11.2026.

Konsensus estimater for BioMar er indsamlet før regnskabet for Q3 2026.

Peer-gruppe (2/2) – Specialty Animal Nutrition, mest sammenlignelig

Specialty Animal Nutrition peers ventes at levere en omsætningsvækst på ca. 5% årligt (CAGR 2026 til 2028E) og en EBIT vækst på ca. 11%, kombineret med stabile EBIT marginer på ca. 15,5% i 2026E og 2027E. Det er en profil med moderat vækst og høj forudsigelighed, som understøtter gruppens prissætning på 14,4x EV/EBIT (2026E). Gruppen minder mest om BioMar i forretningslogik, men marginniveauet ligger klart over BioMars 7,0% (2026E), hvilket forklarer en del af rabatten på 18% til gruppen på EV/EBIT (11,8x mod 14,4x).

Biosolutions & Ingredients peers kombinerer de højeste marginer i peer gruppen med solid vækst: Omsætningsvækst på ca. 6% årligt, EBIT vækst på ca. 8% og EBIT marginer, der ventes at stige fra knap 16% i 2026E til knap 17% i 2027E. Kombinationen af strukturel vækst og margineksplansion bærer gruppens multipler på 21 til 24x EV/EBIT og 26 til 29x P/E (2026E-2027E). Gruppen fungerer som en øvre referenceramme og illustrerer det prissætningspotentiale, BioMar kan nærme sig, hvis teknologiandelen af forretningen vokser over tid, eksempelvis via Tech Solutions og opkøbet af AQ1.

Commodity Animal Feed Producers har den svageste finansielle profil med EBIT marginer på 3 til 4% (2026E-2027E) og en omsætningsvækst på ca. 5% årligt med stor spredning (2-11%). Den høje historiske EBIT vækst afspejler primært normalisering fra et lavt udgangspunkt. Gruppen handler til de laveste multipler på EV/Sales (0,5x) og P/E (ca. 10x), mens median EV/EBIT på 15,8x (2026E) løftes af Charoen Pokphands gældstunge kapitalstruktur og falder til 11,4x i 2027E. Gruppen udgør fortsat den nedre referenceramme.

BioMar placerer sig mellem grupperne: Vækstforventningerne (omsætning ca. 4%, EBIT ca. 9% årligt frem mod 2028E) er på niveau med specialty gruppen, mens marginprofilen på 7,0-7,3% ligger mellem commodity producenterne og specialty peers. Det afspejles i prissætningen på 11,8x EV/EBIT (2026E), en rabat på 18% til specialty gruppen, mens BioMar handler med præmie til commodity feed på P/E (13,4x) og EV/Sales (0,8x). Et forventet udbytteafkast på 3,7% i 2026E mod 1,0% i specialty gruppen understøtter desuden casen.

Peer-gruppe: Vækst og marginer

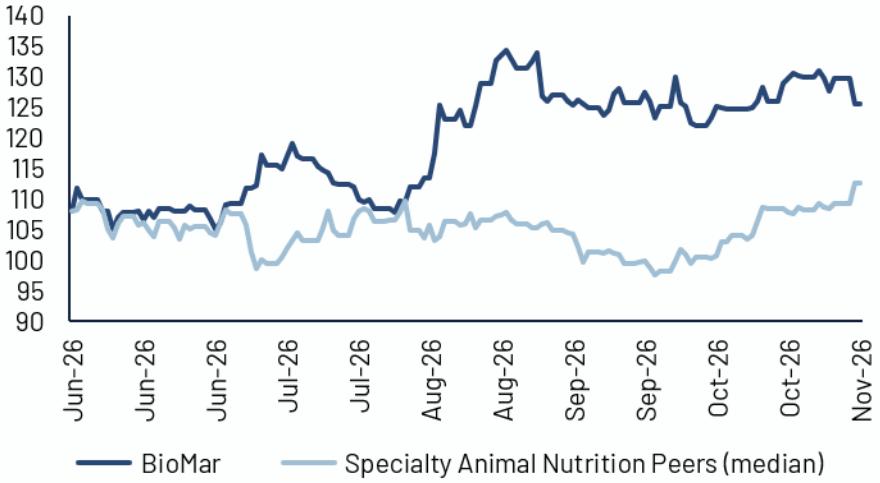
	Price	Total return	Market cap	EV	Revenue growth (CAGR)		EBIT growth (CAGR)		Gross margin (%)		EBIT-margin (%)		
Selskaber	**(local)**	**YTD**	**(EURm)**	**(EURm)**	**2023-2025**	**2026-2028E**	**2023-2025**	**2026-2028E**	**2024**	**2025**	**2025**	**2026E**	**2027E**
Bluestar Adisseo Co.	CNY 8.5	-16.6%	3,046	2,816	11.0%	4.0%	143.8%	11.4%	30.0%	27.9%	11.4%	11.4%	9.2%
Elanco Animal Health Inc.	USD 24.1	1.9%	10,318	13,635	1.1%	6.8%	-13.4%	12.1%	54.9%	55.0%	16.2%	17.2%	18.1%
Genus plc	GBP 24.2	-10.8%	1,779	1,855	0.5%	2.7%	7.9%	1.6%	38.2%	40.2%	12.3%	14.4%	13.3%
Virbac SA	EUR 354	-2.5%	2,908	3,097	8.4%	5.8%	11.2%	10.1%	67.4%	66.7%	15.9%	16.7%	17.4%
Median - Specialty Animal Nutrition Peers		**-6.7%**	**2,977**	**2,956**	**4.8%**	**4.9%**	**9.5%**	**10.7%**	**46.5%**	**47.6%**	**14.1%**	**15.5%**	**15.4%**
AAK AB	SEK 178	-30.5%	4,208	4,516	1.8%	6.0%	8.8%	6.8%	28.8%	26.3%	10.5%	10.0%	9.8%
DSM-Firmenich AG	EUR 107.5	61.2%	26,368	30,973	-7.8%	5.0%	NM	11.2%	39.2%	39.1%	15.4%	14.2%	15.1%
Givaudan SA	CHF 4000	29.7%	39,872	44,905	5.8%	5.7%	12.7%	8.1%	44.1%	43.5%	19.3%	18.4%	18.9%
Novonesis	DKK 461.5	15.2%	28,795	31,555	31.6%	7.5%	25.5%	13.8%	52.0%	55.4%	25.8%	23.6%	25.5%
Symrise AG	EUR 94.7	37.3%	12,723	14,571	2.1%	4.8%	7.4%	8.4%	39.3%	37.6%	15.4%	15.9%	16.7%
Median - Biosolutions & Ingredients		**29.7%**	**26368**	**30973**	**2.1%**	**5.7%**	**10.8%**	**8.4%**	**39.3%**	**39.1%**	**15.4%**	**15.9%**	**16.7%**
Charoen Pokphand Foods Public	THB 19.7	-6.7%	4,261	18,136	-0.6%	1.8%	133.8%	0.2%	15.1%	17.4%	9.1%	6.7%	6.7%
ForFarmers N.V.	EUR 5.6	34.5%	502	675	3.0%	5.0%	116.6%	11.9%	17.5%	18.1%	2.5%	3.1%	3.6%
Guangdong Haid Group	CNY 48.7	-12.1%	10,442	10,352	2.2%	11.3%	16.8%	28.6%	11.3%	10.3%	4.6%	3.4%	4.4%
Median - Commodity Animal Feed Producers		**-6.7%**	**4,261**	**10,352**	**2.2%**	**5.0%**	**116.6%**	**11.9%**	**15.1%**	**17.4%**	**4.6%**	**3.4%**	**4.4%**
BioMar Group A/S	**DKK 125.5**	**16.2%**	**1,683**	**2,004**	**-3.9%**	**4.3%**	**9.2%**	**9.1%**	**20.5%**	**21.9%**	**6.8%**	**7.0%**	**7.3%**

Kilde: S&P Capital IQ, d. 02.11.2026.

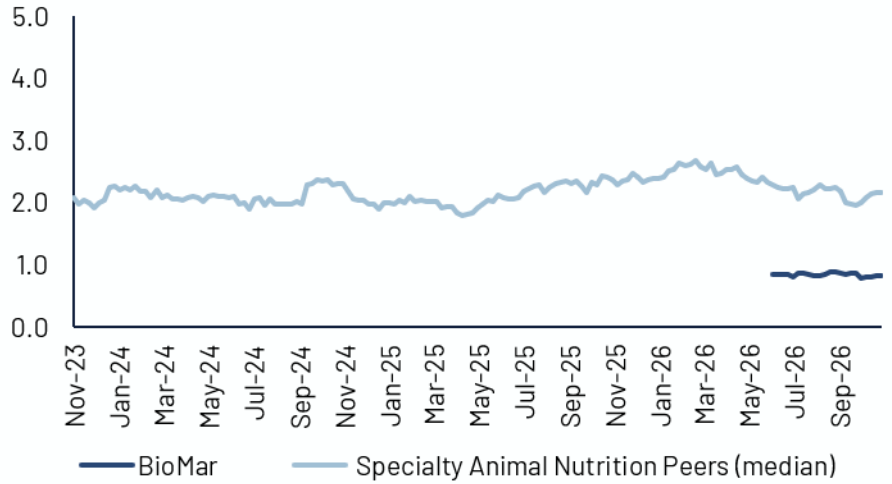
Konsensus estimater for BioMar er indsamlet før regnskabet for Q3 2026.

Værdiansættelse vs. Peer-gruppe (A&N)

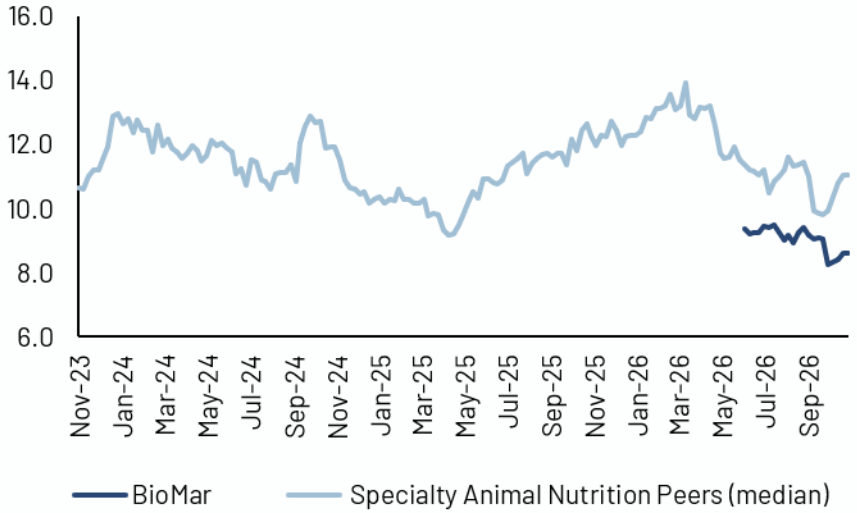
BioMar afkast vs. peer-gruppe median



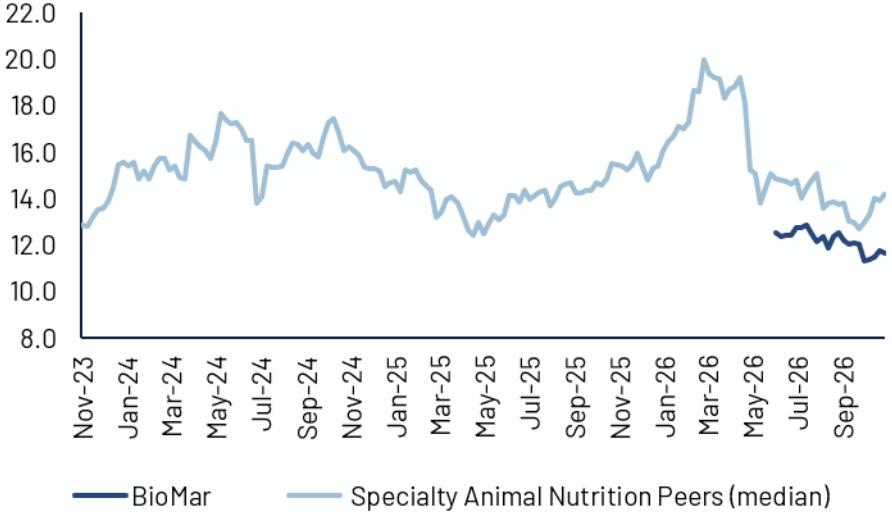
BioMar vs. peer-gruppe EV/Sales (NTM)



BioMar vs. peer-gruppe EV/EBITDA (NTM)



BioMar vs. peer-gruppe EV/EBIT (NTM)



Source S&P Capital IQ Pro, d. 02.11.2026

Appendix – Peer beskrivelse

AAK er en svensk producent af plantebaserede olier og fedtstoffer til specialløsninger og blandt verdens førende inden for value-added vegetabilske olier. Selskabet blev dannet i 2005 ved fusionen mellem svenske Karlshamns AB og danske Aarhus United og opererer gennem tre forretningsenheder: Food Ingredients, Chocolate & Confectionery Fats samt Technical Products & Feed, hvor Food Ingredients udgør størstedelen af omsætningen. AAK har hovedkvarter i Malmö, beskæftiger omkring 4.000 medarbejdere og er noteret på Nasdaq Stockholm. Nettoomsætningen udgjorde omkring SEK 46 mia. i 2025, på niveau med året før.

Bluestar Adisseo er en kinesisk-fransk producent af foderadditiver og ernæringsløsninger til animalsk foder og hører til blandt verdens førende inden for animalsk ernæring. Virksomheden er organiseret i tre forretningsenheder, Methionine, Vitamins og Specialties, og beskæftiger mere end 3.000 medarbejdere med produktionssteder i Europa, USA, Thailand og Kina. Driftsindtægterne udgjorde CNY 15,53 mia. i 2024, og omsætningen oversteg 2 mia. EUR i 2025. Adisseo er et af hoveddatterselskaberne i China National Bluestar Group og er noteret på Shanghai-børsen.

Elanco Animal Health er en amerikansk dyresundhedsvirksomhed, der udvikler og producerer lægemidler, vacciner og parasitmidler til både kæledyr og produktionsdyr. Produktporteføljen sælges i mere end 90 lande og dækker primært hunde og katte (Pet Health) samt kvæg, fjerkræ, svin og får (Farm Animal). Selskabet har hovedkvarter i Greenfield, Indiana, beskæftiger omkring 9.000 medarbejdere og blev udskilt fra Eli Lilly i 2018. Omsætningen udgjorde 4.715 mio. USD i 2025, en stigning på 6% på rapporteret basis.

Genus er en britisk dyregenetikvirksomhed, der udvikler og markedsfører bioteknologibaserede avlsløsninger til husdyrproduktion. Virksomheden fokuserer på mælke-, okse- og svinekødsproduktion og opererer gennem to forretningsenheder: ABS (kvæggenetik) og PIC (svinegenetik). Genus har hovedkvarter i Basingstoke, beskæftiger i gennemsnit omkring 3.600 medarbejdere og er noteret på London-børsen som en del af FTSE 250. Koncernomsætningen steg 1% til 672,8 mio. GBP i regnskabsåret 2025 (afsluttet 30. juni), og en væsentlig milepæl var den amerikanske FDA-godkendelse af selskabets genredigerede PRP-gris i april 2025.

Virbac er en fransk dyresundhedsvirksomhed, der udvikler pleje, hygiejne og ernæringsprodukter til dyrlæger, landmænd og kæledyrsejere. Produktporteføljen omfatter blandt andet antibiotika, vacciner, dermatologi og antiparasitære midler, fordelt på segmenterne selskabsdyr og produktionsdyr. Virksomheden har hovedkvarter i Carros nær Nice, beskæftiger omkring 6.400 medarbejdere og er til stede i mere end 100 lande. Omsætningen nåede 1.465 mio. EUR i 2025 mod 1.397 mio. EUR i 2024, en stigning på 5,4% på rapporteret basis.

DSM-Firmenich er en schweizisk-hollandsk ingrediensvirksomhed noteret på Euronext Amsterdam, som udvikler løsninger inden for ernæring, sundhed og skønhed, herunder vitaminer, smags- og duftstoffer. Virksomheden beskæftiger næsten 30.000 medarbejdere i knap 60 lande med en omsætning på over 12 mia. EUR og er organiseret i enhederne Taste, Texture & Health, Health, Nutrition & Care samt Perfumery & Beauty. I februar 2026 indgik selskabet aftale om at frasælge sin Animal Nutrition & Health-forretning til CVC til en virksomhedsværdi på omkring 2,2 mia. EUR, efter tidligere at have solgt sine Feed Enzymes-aktiviteter til Novonesis for 1,5 mia. EUR i 2025.

Givaudan er en schweizisk virksomhed og verdens førende leverandør af smags- og duftstoffer, med hovedkvarter i Vernier nær Genève. Selskabet beskæftiger omkring 16.900 medarbejdere og opererer gennem to divisioner, Fragrance & Beauty og Taste & Wellbeing. Koncernomsætningen udgjorde 7.472 mio. CHF i 2025, en stigning på 5,1% på like-for-like-basis. Givaudan er noteret på SIX, og Gilles Andrier afløses som CEO af Christian Stammkoetter pr. marts 2026.

Novonesis blev dannet i 2024 ved fusionen mellem Novozymes og Chr. Hansen. Novonesis er verdens førende inden for industrielle enzymer og mikrobielle løsninger og beskæftiger mere end 11.000 medarbejdere, med hovedkvarter i Lyngby og notering på Nasdaq Copenhagen. Virksomheden opererer gennem Food & Health Biosolutions og Planetary Health Biosolutions med kunder inden for blandt andet husholdningspleje, fødevarer, landbrug og foder samt bioenergi. Nettoomsætningen udgjorde 4.157 mio. EUR (omkring 31 mia. DKK) i 2025 med en organisk vækst på 7%, og i 2025 overtog selskabet DSM-Firmenichs salgs- og distributionsaktiviteter i Feed Enzyme Alliance.

Appendix – Peer beskrivelse

Symrise er en tysk leverandør af smags- og duftstoffer samt kosmetiske og funktionelle ingredienser, med hovedkvarter i Holzminden. Virksomheden beskæftiger mere end 12.700 medarbejdere i over 40 lande og opererer gennem segmenterne Taste, Nutrition & Health og Scent & Care, herunder en betydelig forretning inden for kæledyrsfoder. Den rapporterede omsætning udgjorde 4.929 mio. EUR i 2025 med en organisk vækst på 2,8%. Selskabet er noteret på Frankfurt-børsen.

Charoen Pokphand Foods er en thailandsk, vertikalt integreret agrofødevarevirksomhed noteret på Stock Exchange of Thailand, med en forretningsmodel der spænder fra foder over opdræt til færdige fødevarer. Kerneforretningen omfatter husdyr (fjerkræ og svin) og akvakultur (rejer og fisk) samt dyrefoder, og selskabet er blandt verdens største producenter af foder og rejer. Virksomheden har produktion i 17 lande og eksporterer fra Thailand til over 40 lande, med 62% af omsætningen fra oversøiske aktiviteter i 2025. Den samlede omsætning udgjorde 571.135 mio. THB i 2025, og nettoresultatet steg 29% til 25.197 mio. THB.

ForFarmers er en hollandsk foderproducent med hovedkvarter i Lochem, som leverer komplette foderløsninger til husdyrproduktion og er blandt de førende aktører i Europa. Virksomheden beskæftiger omkring 3.000 medarbejdere og har produktion i Holland, Tyskland, Polen og Storbritannien. Da omsætningen i høj grad følger råvarepriserne, styrer selskabet primært efter mængde og bruttofortjeneste. 2025 blev et rekordår med et samlet salg på 10,6 mio. tons foder og en stigning i underliggende EBITDA på 44,7% til 145,9 mio. EUR.

Guangdong Haid Group er en kinesisk landbrugs- og husdyrvirksomhed noteret på Shenzhen-børsen, grundlagt i 1998 med hovedkvarter i Guangzhou. Selskabet dækker hele værdikæden inden for moderne landbrug og husdyrhold, herunder foder, avl, dyresundhed og vacciner samt fødevareforarbejdning, og beskæftiger over 40.000 medarbejdere i mere end 600 datterselskaber. Foder er kerneforretningen med produkter til akvakultur, fjerkræ og svin. Omsætningen udgjorde 128,466 mia. CNY i 2025, en stigning på 12,1%, mens fodersalget nåede 32,08 mio. tons.

HC Andersen Capital

HC Andersen Capital digitalizes and democratizes the relationship between investors and listed companies.

Through digital investor events, commissioned research, advisory services, and related IR services, we engage investors with information and access to the companies' management. We want equal access to information for all investors, private as well as institutional.

We believe that all information should be equally accessible for all investors, and that improving the symmetry of information between companies and all investors strengthens company-investor relationships and trust in the financial markets.

Our team of analysts has many years of experience in the financial markets, previously with leading Nordic institutions.

HC Andersen Capital is based in Copenhagen, Denmark, and operates in the Nordics. HC Andersen Capital works closely in partnership with the leading Finnish-based equity research company, Inderes Oyj.

HC Andersen Capital

Bredgade 23B 2. sal
1260 København K, Denmark
CVR: 41474793

All research available at **inderes.dk**

Equity research team



Michael Friis
Head of Equities



Rasmus Køjborg
Head of Research



Victor Skriver
Equity Analyst Assistant



Jacob Frehr
Equity Analyst Assistant



William Jørck
Equity Analyst Assistant



Nikolaj Pedersen
Equity Analyst Assistant

Disclaimer

This research report (the "Investment Case") has been commissioned and paid for by the company that is the subject of this report. HC Andersen Capital has received payment from the covered company for the preparation and distribution of this Investment Case.

The information presented in HC Andersen Capital reports is obtained from several different public sources that HC Andersen Capital considers to be reliable. HC Andersen Capital aims to use reliable and comprehensive information, but HC Andersen Capital does not guarantee the accuracy of the presented information. Any opinions, estimates and forecasts represent the views of the authors. HC Andersen Capital is not responsible for the content or accuracy of the presented information. HC Andersen Capital and its employees are also not responsible for the financial outcomes of investment decisions made based on the reports or any direct or indirect damage caused by the use of the information. The information used in producing the reports may change quickly. HC Andersen Capital makes no commitment to announcing any potential changes to the presented information and opinions.

The reports produced by HC Andersen Capital are intended for informational use only. The reports should not be construed as offers or advice to buy, sell or subscribe investment products. This report does not contain and should not be interpreted as containing: (i) price targets or fair value estimates for the company's securities; (ii) buy, sell, hold, accumulate, reduce or any equivalent investment recommendations; or (iii) personalised investment advice. Customers should also understand that past performance is not a guarantee of future results. When making investment decisions, customers must base their decisions on their own research and their estimates of the factors that influence the value of the investment and take into account their objectives and financial position and use advisors as necessary. Customers are responsible for their investment decisions and their financial outcomes.

Reports produced by HC Andersen Capital may not be edited, copied or made available to others in their entirety, or in part, without HC Andersen Capital's written consent. No part of this report, or the report as a whole, shall be transferred or shared in any form to the United States, Canada or Japan or the citizens of the aforementioned countries. The legislation of other countries may also lay down restrictions pertaining to the distribution of the information contained in this report. Any individuals who may be subject to such restrictions must take said restrictions into account.

The analysts who produce HC Andersen Capital's research cannot have shareholdings in the companies they cover. The remuneration of the analysts who produce the analysis is not directly or indirectly linked to the content, conclusions, or any views expressed in the reports.

HC Andersen Capital or its partners whose customer relationships may have a financial impact on HC Andersen Capital may, in their business operations, seek assignments with various issuers with respect to services provided by HC Andersen Capital or its partners. Thus, HC Andersen Capital may be in a direct or indirect contractual relationship with an issuer that is the subject of research activities. HC Andersen Capital and its partners may provide different services to issuers.

More information about research disclaimers can be found at inderes.dk/research-disclaimer.

This research is produced and distributed in accordance with the EU Market Abuse Regulation (MAR) (Regulation EU 596/2014) and Commission Delegated Regulation (EU) 2016/958. HC Andersen Capital ApS is based in Denmark.


Connecting investors
and listed companies.
HC ANDERSEN
CAPITAL