

Grant Thornton
Godkendt
Revisionspartnerselskab

Søndergade 34
8370 Hadsten
CVR-nr. 34209936

T (+45) 86 98 34 33
www.grantthornton.dk

Thygesen Capital A/S

Applebys Plads 7, 1411 København K

CVR-nr. 41 07 63 72

Årsrapport

1. januar - 31. december 2024

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 17. juni 2025.

Nils Thygesen
Dirigent

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
Ledelsesberetning	
Selskabsoplysninger	5
Ledelsesberetning	6
Årsregnskab 1. januar - 31. december 2024	
Resultatopgørelse	8
Balance	9
Egenkapitalopgørelse	11
Noter	12
Anvendt regnskabspraksis	13

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024 for Thygesen Capital A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, og efter vores opfattelse giver årsregnskabet et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2024 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, som beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København K, den 17. juni 2025

Direktion

Nils Thygesen
Direktør

Bestyrelse

Kim Lindquist Christensen
Formand

Henning Hürdum

Søren Hvidberg

Karsten Løngaard

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til aktionæren i Thygesen Capital A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Thygesen Capital A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, noter og anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2024 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisoreres etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om den skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Hadsten, den 17. juni 2025

Grant Thornton

Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 34 20 99 36

Ruben Stæhr

statsautoriseret revisor
mne34327

Selskabsoplysninger

Selskabet	Thygesen Capital A/S Applebys Plads 7 1411 København K CVR-nr.: 41 07 63 72 Regnskabsår: 1. januar - 31. december
Bestyrelse	Kim Lindquist Christensen, Formand Henning Hürdum Søren Hvidberg Karsten Løngaard
Direktion	Nils Thygesen, Direktør
Revision	Grant Thornton, Godkendt Revisionspartnerselskab Søndergade 34 8370 Hadsten

Ledelsesberetning

Selskabets væsentligste aktiviteter

Virksomhedens formål og hovedaktivitet er at foretage investering i børsnoterede aktier.

Væsentlige ændringer i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold

Der har ikke været væsentlige ændringer i aktiviteter og økonomiske forhold.

Årets bruttotab udgør -222 t.kr. Det ordinære resultat efter skat udgør -129 t.kr. Egenkapitalen vil efter regnskabsårets afslutning blive styrket ved konvertering af privat lån fra selskabets ejer.

Gennem året blev arbejdet på at opnå hensigtserklæringer fra interesserede kundeemner fortsat med henblik på at etablere en investeringsforeningsafdeling gennem eksternt investeringsforvaltningsselskab. Derved får medinvestorer mulighed for at placere midler i den egenudviklede og gennemprøvede Transatlantic Quality Strategy, som er omdrejningspunktet i Thygesen Capital. Afdelingen blev som forventet lanceret i 1. halvår 2024, men trods god investorspredning blev tegningen annulleret af administrationsselskabet, som vurderede, at tegningsvolumen ikke var tilstrækkeligt. Annulleringen blev gennemført trods positive tilkendegivelser fra kunder om investering i forbindelse med børsnoteringen umiddelbart efter tegningen. Herefter er det tanken at afvente eventuel fornyet tegningsrunde, til der opnås mere substantiel interesse fra investeringsvillige kunder, som er klar til at forpligte sig på tegningen. Der er tale om en prisbillig aktieforvaltning, idet ÅOP forventes at blive i størrelsesordenen 1-1½. Det er omkring 30% billigere end medianen af tilsvarende produkter på markedet, hvor der ofte betales formidlingsprovision til pengeinstitutter.

Bestyrelsen blev i foråret styrket, idet Karsten Løngaard indtrådte som nyt bestyrelsesmedlem. Karsten har solid erfaring med porteføljeforvaltning, etablering og udvikling af fondsmæglervirksomhed samt salg og markedsføring. Karsten udgør sammen med selskabets direktør den nyetablerede Investeringskomite.

Den positive udvikling på de finansielle markeder fortsatte med overraskende styrke, og Thygesen Capital formåede at levere robust afkast. Det samlede afkast for året kunne opgøres til 11,7%. Markedsafkastet (MSCI World) blev 26,7%. MSCI World Value steg 18,9%. Siden start i 2020 er der genereret afkast på 86,6%. Markedsafkastet (MSCI World) har siden start været 95,6%. De senere år har markedsafkastet været drevet af ganske få store amerikanske teknologiaktier. Aktive forvaltere, der ønsker at sprede risikoen på et større antal aktier, har derfor ikke kunnet følge markedet, selvom flere af disse teknologiaktier har indgået i porteføljen. Sammenlignet med de forvaltere, hvis investeringsstil minder mest om Thygesen Capital's, ligger Thygesen Capital i den absolut gode ende.

Porteføljens største positive bidragydere i 2024 var American Express, St. James's Place og DSV, mens de største negative bidragydere var Estée Lauder, Nestlé og Yara. Udover løbende rebalancering har der i lighed med forrige år været tale om fem udskiftninger i porteføljen gennem året. Det ligger på linje med målsætningen om en omsætningshastighed på højst 10-15% årligt. Følgende aktier er indtrådt i porteføljen: Alphabet, Hugo Boss, MSCI, DSV og GSK. Disse aktier har forladt porteføljen: Demant, adidas, Coca-Cola, Waste Management og Royal Unibrew.

Ledelsesberetning

Kapitalberedskab

Selskabets ledelse understøtter selskabet, dels via lån og dels via løntilbageholdenhed. Ledelsen har afgivet tilbagetrædelseserklæring i forhold til de ydede lån. I henhold til kontrakt udbetales der ikke vederlag til ledelsen, før der er tilstrækkelig likviditet til det. Der er tilstrækkelig kapital til at kunne gennemføre de planlagte aktiviteter i 2025, herunder etablering af en investeringsforeningsafdeling.

Den forventede udvikling

Thygesen Capital vil i 2025 fortsætte arbejdet med videreudvikling af selskabets distributionsstrategi. Personlige netværk vil fortsat være en væsentlig del af strategien. Der forventes et underskud i 2025 på linje med det forgangne års.

Udviklingen på de finansielle markeder i 2025 må forventes at blive mere afdæmpet end i det forgangne år, hvor aftagende inflation og fokus på kunstig intelligens medførte solide afkast. Fremover vil det i højere grad være virksomhedernes indtjening, der skal drive udviklingen på aktiemarkedet, og navnlig det amerikanske aktiemarked er højt prissat med store forventninger om, at den nye ledelse i Det Hvide Hus vil føre en aktionærvenlig politik trods udsigt til højere todsatser. Obligationsmarkedet vil være en større konkurrent til aktiemarkedet, end det har været de seneste mange år.

Der er udsigt til, at forbrugerne i 2025 opnår stærkere købekraft i forlængelse af højere lønninger efter pandemiens udbudsdrevne inflation. Stimulering af aktiviteten i Kina vil trods strukturelle udfordringer i ejendomsbranchen alt andet lige gavne flere af porteføljens aktier, mens udsigt til fortsat reduktion af de styrende renter i USA og måske navnlig Europa især kan understøtte porteføljens teknologiaktier. Finansielle aktier står formentlig generelt over for pres på indtægterne afledt af lavere renter, og bankerne må imødesee vigende låneefterspørgsel og stigende nedskrivninger. Inddragelse af kunstig intelligens må dog forventes at understøtte lønsomheden i navnlig den branche.

Magtoverdragelsen i USA kan påvirke den geopolitiske stabilitet, og udviklingen af krigene i Ukraine og Mellemøsten samt forstærkede spændinger mellem Kina og Vesten udgør sammen med afbalanceringen af pengepolitikken foreløbig nogle af de største usikkerheder for de finansielle markeder.

Porteføljens Earnings Yield (E/P) ved indgangen til 2025 udgjorde ca. 5½%, og Free Cash Flow Yield (pengestrømsrenten) kunne opgøres til knapt 3% excl. aktietilbagekøb.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

<u>Note</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Bruttotab	-221.863	-84.150
1 Personaleomkostninger	0	0
Resultat før finansielle poster	-221.863	-84.150
Andre finansielle indtægter	109.004	113.980
Øvrige finansielle omkostninger	-12.754	-12.926
Resultat før skat	-125.613	16.904
Skat af årets resultat	-3.061	-902
Årets resultat	-128.674	16.002
Forslag til resultatdisponering:		
Overføres til overført resultat	0	16.002
Disponeret fra overført resultat	-128.674	0
Disponeret i alt	-128.674	16.002

Balance 31. december

Aktiver			
<u>Note</u>		<u>2024</u>	<u>2023</u>
Omsætningsaktiver			
Tilgodehavende selskabsskat		<u>0</u>	<u>323</u>
Tilgodehavender i alt		<u>0</u>	<u>323</u>
Andre værdipapirer og kapitalandele		<u>705.189</u>	<u>794.121</u>
Værdipapirer i alt		<u>705.189</u>	<u>794.121</u>
Likvide beholdninger		<u>25.390</u>	<u>23.374</u>
Omsætningsaktiver i alt		<u>730.579</u>	<u>817.818</u>
Aktiver i alt		<u>730.579</u>	<u>817.818</u>

Balance 31. december

Passiver			
<u>Note</u>		<u>2024</u>	<u>2023</u>
Egenkapital			
	Virksomhedskapital	400.000	400.000
	Overført resultat	-164.468	-35.794
	Egenkapital i alt	235.532	364.206
Gældsforpligtelser			
	Gæld til selskabsdeltagere og ledelse	480.013	438.612
2	Langfristede gældsforpligtelser i alt	480.013	438.612
2	Kortfristet del af langfristet gæld	0	0
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	15.000	15.000
	Selskabsskat	34	0
	Kortfristede gældsforpligtelser i alt	15.034	15.000
	Gældsforpligtelser i alt	495.047	453.612
	Passiver i alt	730.579	817.818
3	Oplysninger om dagsværdi		
4	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser		
5	Eventualposter		

Egenkapitalopgørelse

	Virksomhedskapital	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2023	400.000	-51.796	348.204
Årets overførte overskud eller underskud	0	16.002	16.002
Egenkapital 1. januar 2024	400.000	-35.794	364.206
Årets overførte overskud eller underskud	0	-128.674	-128.674
	400.000	-164.468	235.532

Noter

	2024	2023		
1. Personaleomkostninger				
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	1	1		
2. Gældsforpligtelser				
	Gæld i alt 31/12 2024	Kortfristet del af lang- fristet gæld	Langfristet gæld 31/12 2024	Restgæld efter 5 år
Gæld til selskabsdeltagere og ledelse	480.013	0	480.013	0
	480.013	0	480.013	0
3. Oplysninger om dagsværdi				
				Børsnoterede aktier
Dagsværdi 31. december 2024				705.189
Årets urealiserede ændringer af dagsværdi indregnet i resultatopgørelsen				5.450
4. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser				
Der er ingen pantsætninger eller sikkerhedsstillelser pr. 31. december 2024				
5. Eventualposter				
Selskabet har pr. 31. december 2024 et akkumleret skattemæssigt underskud til fremførsel på t.kr. 406, svarende til en regnskabsmæssig værdi på t.kr. 89. Underskuddet kan anvendes til modregning i fremtidige positive resultater.				

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Thygesen Capital A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for en klasse B-virksomhed. Herudover har virksomheden valgt at følge enkelte regler for klasse C-virksomheder.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år og aflægges i danske kroner.

Resultatopgørelsen

Bruttotab

Bruttotab indeholder eksterne omkostninger.

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til administration.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager, inklusive feriepenge og pensioner samt andre omkostninger til social sikring mv. til selskabets medarbejdere.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og kurstab vedrørende værdipapirer.

Skat af årets resultat

Årets skat, der består af årets aktuelle selskabsskat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

Balancen

Værdipapirer og kapitalandele

Værdipapirer og kapitalandele, der er indregnet under omsætningsaktiver, består af børsnoterede aktier, der måles til dagsværdi på balancedagen.

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter indeståender i pengeinstitutter.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster og for betalte acontoskatter.

Anvendt regnskabspraksis

Gældsforpligtelser

Øvrige gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører, tilknyttede virksomheder samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi.

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Karsten Løngaard (CPR valideret)

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: 9727c01e-cfa8-48cd-a91b-2bfc068a8196

IP: 185.6.xxx.xxx

2025-06-17 11:13:44 UTC



Henning Hürdum (CPR valideret)

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: Thygesen Capital A/S

Serienummer: 2d3537f4-c194-4de6-adfa-8f11f1a7ec0a

IP: 87.51.xxx.xxx

2025-06-17 17:32:23 UTC



Nils Thygesen (CPR valideret)

Direktør og dirigent

Serienummer: 0019ca43-6946-4f2e-93cf-2e48617f8ec1

IP: 80.62.xxx.xxx

2025-06-17 19:05:16 UTC



Kim Lindquist Christensen (CPR valideret)

Bestyrelsesformand

På vegne af: Thygesen Capital A/S

Serienummer: a950abfe-b07f-4714-9b62-26f1d2c7b5c0

IP: 213.83.xxx.xxx

2025-06-18 18:14:44 UTC



Søren Hvidberg (CPR valideret)

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: Thygesen Capital A/S

Serienummer: 86cb324b-0591-4602-a0e9-963b0050846a

IP: 85.218.xxx.xxx

2025-06-19 13:16:27 UTC



Ruben Stæhr (CVR valideret)

Grant Thornton, Godkendt Revisionspartnerselskab CVR:
34209936

Statsautoriseret revisor

På vegne af: Grant Thornton

Serienummer: 2afa55c3-ebfc-40df-8606-90729a2aea40

IP: 62.243.xxx.xxx

2025-06-19 13:47:02 UTC



Dette dokument er underskrevet digitalt via [Penneo.com](https://penneo.com). De underskrevne data er valideret vha. den matematiske hashværdi af det originale dokument. Alle kryptografiske beviser er indlejret i denne PDF for validering i fremtiden.

Dette dokument er forseglet med et kvalificeret elektronisk segl. For mere information om Penneos kvalificerede tillidstjenester, se <https://eutl.penneo.com>.

Sådan kan du verificere, at dokumentet er originalt

Når du åbner dokumentet i Adobe Reader, kan du se, at det er certificeret af **Penneo A/S**. Dette beviser, at indholdet af dokumentet er uændret siden underskriftstidspunktet. Bevis for de individuelle underskrivernes digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

Du kan verificere de kryptografiske beviser vha. Penneos validator, <https://penneo.com/validator>, eller andre valideringstjenester for digitale underskrifter.