

## ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter årsregnskab

Efter markant vækst i flere år ser H+H ind i en usikker periode. Det afspejles af ledelsens Guidance for 2023, hvor der ventes nulvækst og vigende indtjening. Det langsigtede perspektiv ser dog særdeles lovende ud, da der er et markant underbud af boliger især på kernemarkederne i UK, Tyskland og Polen. Aktien er meget lavt prissat efter et kursfald på 55 % i 2022.

- H+H og selskabets kunder har i en lang periode nydt godt af den ekstremt lave rente. Nu er renten på vej op, og det fører helt naturligt til afmatning i byggeindustrien. Afmatningen ramte først H+H i andet halvår 2022, hvorfor selskabet er kommet flot igennem 2022.
- 2023 tegner til at blive et mat år med vigende aktivitet og indtjening. EBIT forventes at falde fra rekordniveauet på 455 mio. kr. i 2022 til intervallet 330-400 mio. kr.
- Rekordniveauet for EBIT blev sikret efter en markant salgsvækst, der dog primært er drevet af salgsprisstigninger for at mitigere effekten af stigende priser på råvarer til produktionen, energi og transport.
- Udfordringen er, om afmatningen fortsætter ind i 2024 og eventuelt også videre frem. Risikoen er til stede, selvom det er et faktum, at der er et enormt behov for opførsel af nye boliger til overkommelige priser på kernemarkederne i UK, Tyskland og Polen, jævnfør målsætninger fra regeringerne i UK og Tyskland.
- H+H står i en stærk position, efter at man siden 2014 har foretaget 24 opkøb. Disse er blevet integreret og har udvidet antallet af fabrikker til 32 fordelt på kernemarkederne og en enkelt i Schweiz. Geografisk dækker fabrikkerne optimalt.
- H+H vedligeholder og optimerer løbende fabrik-

**AKTUEL KURS: 102,4**

**Børs: MidCap indekset**

**Markedsværdi: 1.702 mio. kr.**

**Antal aktier: 17,5 mio. styk**

kerne, så de bliver mere effektive og bæredygtige.

- H+H har opnået skala, synergier, sikret pricing-power og en status som en af de største aktører på de tre kernemarkeder.
- Hele sektoren er som H+H udfordret. H+H har dog en stærk finansiel position med en gearing på kun 0,7 x EBITDA, hvilket finansielt giver råderum til at foretage nye opkøb – og nu til billigere priser. Det er optimalt for de langsigtede perspektiver.
- 2023 bliver et overgangså for H+H. Det er dog usikkert, om de gode tider vender tilbage allerede fra 2024, da det vil afhænge af inflationen og rentudviklingen.
- Imidlertid skal man som investor huske på, at gode køb ofte gøres i dårlige tider. I 2021 steg aktiekursen 74 %. I 2022 faldt aktiekursen 55 %.
- Vi forventer ikke, at aktien kan blive ret meget billigere, da megen skepsis nu synes indregnet i aktiekursen. Worst case er naturligvis, hvis afmatningsperioden kommer til at strække sig over mange år. Det er uomtvisteligt, at behovet for opførsel af nye boliger er stort især på kernemarkederne. Nu skal H+H ”blot” sikre sig at få del i de kommende opgaver til fornuftige priser.
- Kortsigtet er investorinteressen for aktien lav, hvilket holder aktiekursen nede. Langsigtet kan der være en stor upside.

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. Der henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

### AKTIEVURDERING

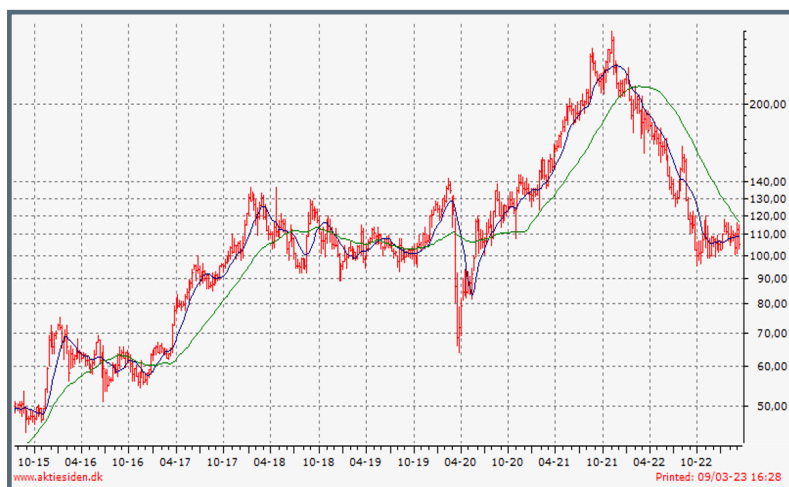
Kursudvikling 0-6 mdr.: 95 - 115

Kursudvikling 12-18 mdr.: 115 - 135

Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 135-175

Næste regnskab: Q1 10-05-2023

Næste analyse efter halvårsregnskab 17-08-2023



#### Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 194,6 / Lav 95,1

#### 2022 blev et rekordår på omsætning og EBIT, men 2023 og derefter bliver udfordrende.

Omsætningen steg med 19 % (14 % organisk) til 3.604 mio. kr. Væksten blev primært drevet af iværksatte salgssprisstigninger, mens volumen faldt. En del af årsagen hertil er dog opgraderingen og en periode med vedligehold af fabrikken i Wittenborn i Tyskland samt lavere salgsvolumen på det polske marked. Første halvår udviklede sig særdeles flot, men i andet halvår begyndte H+H at mærke effekterne af den stigende rente. I Tyskland faldt antallet af udstedte byggetilladelser fra januar til november med 13 %, og i Norden mærkedes der nedgang mod slutningen af 2022 – en nedgang der er fortsat ind i 2023. Udviklingen i andet halvår varsler derfor modgang i nybyggeriet i 2023, og formentlig længere, såfremt renten fortsætter med at stige. H+H ser derfor ind i en udfordrende periode, hvilket sker efter en årelang periode med fuld fart på nybyggeriet.

De gode tider ses af den finansielle performance i årene 2018-2022, hvor aktionærernes nettooverskud steg fra 125 til 303 mio. kr. i 2022. Resultat pr. aktie er i samme periode steget fra 8,7 til 17,1 kr. – altså næsten en fordobling. Nu ser H+H ind i et, måske flere år, hvor aktiviteterne drosles ned og indtjeningen vil være vigende. Et sådant scenarie tiltrækker ikke nye købere til aktien, selvom det nok netop er nu, at nye investorer skal begynde at interesse sig for

### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

H+H forventer nulvækst i 2023. EBIT før særlige poster ventes i intervallet 330-400 mio. kr. (455 i 2022). H+H forventer et fald på 10-15 % i volumener og stigende inflationsprægede omkostninger, hvilket selskabet mitigerer via indførte prisstigninger.

Guidance er baseret på valutakurser for GBP, EUR og PLN som i slutningen af februar i år.

### LANGSIGTEDE FINANSIELLE MÅL:

H+H fastholder de langsigtede mål for en EBIT-margin på 12 %, at afkast på den investerede kapital på 16 % og en finansiell gearing på 1-2 x EBITDA (0,7 x pr. 31-12-2022).

H+H har et mål om at blive netto nul CO2 emissionsudledende i produktionen i 2050.

**Salgsvækst på 19 % i 2022, heraf 14 % organisk.**

**EBIT i rekordniveau med 455 mio. kr.**



## ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter årsregnskab

H+H. Vækstmulighederne på mellem til langt sigt er nemlig meget lovende, hvilket uddybes senere i analysen. Vækstmulighederne på mellem til langt sigt er nemlig meget lovende, hvilket uddybes senere i analysen.

I 2022 blev fabrikken i Wittenborn som nævnt opgraderet og gjort mere effektiv. En ny kalksandstensfabrik er desuden blevet åbnet nær Gdansk i Polen i forlængelse af den eksisterende porebetonfabrik. Det er den første af sin art i Polen, der producerer begge byggelementer. Fabrikkerne ligger strategisk godt i den nordlige del af Polen med et stort geografisk ophav.

EBIT før særlige poster steg til 455 mio. kr. svarende til en EBIT-margin på 13 %. Det flotte resultat er opnået trods markant stigende inputpriser på råvarer og byggematerialer samt energi. Det skyldes, at H+H har formået at videresende regningen til kunderne. Det er kun muligt, fordi H+H har fået en størrelse, der giver pricing-power. Aktionærernes nettoresultat endte på 303 mio. kr. svarende til 17,1 kr. pr. aktie. Baseret på 2022-resultatet og aktuel kurs handler aktien til en P/E på 6,0. Den lave prisfastsættelse vidner om, at investorerne allerede har indregnet meget negativt i aktiekursen, og det taler for, at man nu kan påbegynde et langsigtet engagement i aktien. For 2023 guider H+H en flad omsætningsvækst og et EBIT-resultat før særlige poster i intervallet 330-400 mio. kr. (455 mio. kr. i 2022). I efterstående skema har Aktieinfo estimeret et EBIT-resultat på 375 mio. kr. På baggrund heraf og under forudsætning af at selskabets beholdning af egne aktier som foreslået til generalforsamlingen annulleres, svarer det til en aktuel P/E 2023E på 6,6. Baseret på ledelsen skøn på 330-400 mio. kr. i EBIT kan P/E 2023 estimeres til niveauet 6,2-7,5. Uanset hvilket estimat, der i sidste ender holder, er der tale om en meget lav prisfastsættelse.

Selskabets balance er stærk med en egenkapitalandel på 52 % og en nettorentebærende gæld på 492 mio. kr. svarende til 0,7 x EBITDA, hvilket ligger markant under målsætningen på 1-2 x EBITDA. Det giver plads til ekspansive tiltag, herunder nye opkøb. H+H's kreditfaciliteter hos Nordea er for nylig blevet genforhandlet nu med udløb i 2026 og option på forlængelse i to år med forbedret rentemargin gjort afhængig af opnåelse af selskabets bæredygtighedsmål. Det viser, at H+H er fast committed på at opfylde sine mål om gradvist at reducere CO<sub>2</sub>- emissionen med henblik på nul i emission i 2050.

H+H er et eksempel på en aktie, som investorerne flokkes om i gode tider, mens mange vender ryggen til i modgangstider. Det er uomtvisteligt, at H+H ser ind i en udfordrende periode, men henset til den lave prisfastsættelse og den efterfølgende omtale af vækstmulighederne synes H+H her nær kurs 100 at være et godt langsigtet køb. Efter Aktieinfos vurdering er bægeret halvt fuldt – og ikke som prisfastsættelsen indikerer halvt tomt.

### Skuffende kursudvikling afspejler investorernes lave forventninger

Sidste år faldt aktiekursen fra 230 primo året til 102,6 ultimo året. Det svarer til et fald på 55 %, hvilket er langt mere end MidCap-indeksets fald på 13 %. Det er efter vores overbevisning endnu et tegn på, at for meget negativt er indregnet i aktuel aktiekurs.

### Jörg Brinkmann ny CEO pr. 01-10-2022.

Den nye topchef er tysker, 44 år gammel og har en mangeårig erfaring fra branchen. Han har tidligere været ansat i Fermacell og Xella, der begge er konkurrenter til H+H. Tyske Fermacell blev i 2018 købt af irske James Hardie, og Jörg Brinkmann var indtil jobskiftet en del af koncernledelsen i James Hardie Europe GmbH, der blandt andet beskæftiger sig med fibercementprodukter til nybyggeri. Bestyrelsen har valgt Jörg Brinkmann til at sikre H+H's fortsatte lønsomme vækststreje, og hans industrielle baggrund synes at passe ideelt til H+H.

### H+H's langsigtede strategiske målsætninger

De finansielle mål er at sikre en EBIT-margin før særlige poster på 12 %. Målet blev indfriet i 2022, men vi tvivler på det lykkes i 2023. Afkastet på den investerede kapital skal minimum ligge på 16 %, og i 2022 blev målet overgået med et niveau på 19 %. Et så højt afkast viser, at H+H med fordel kan gøre brug af kreditfaciliteten for at investere i fremtidig vækst via

## ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter årsregnskab

opkøb. Den finansielle gearing ønskes at ligge i 1-2 x EBITDA. I 2022 var gearingen blot 0,7 x. Den lave gearing giver plads til nye opkøb.

De bæredygtige mål er at reducere Scope 1 og 2 (emissionsudslip fra egen produktion og eget forbrug af energi) med 46 % i 2030, mens Scope 3 (alle øvrige emissionsudslip i selskabets værdikæde) skal reduceres med 22 % i 2030. Det langsigtede mål er at blive CO2 neutral i 2050.

### Fremtidsudsigterne

På den korte bane er H+H som leverandør til nybyggeriet udfordret. Stigende input- og energipriser er indtil videre blevet håndteret ved at sende regningen videre til kunderne. Renteudviklingen kan H+H dog ikke gøre noget ved. ECB har startet kampen mod den alt for høje inflation, men der er et pænt stykke op til rentetoppen. Først når renten topper, og pilen igen begynder at pege nedad, vil der for alvor igen komme gang i nybyggeriet. Aktieinfos gæt er en rentetop ultimo 2023, eventuelt først en gang i 2024. En række forhold taler dog for, at H+H fremadrettet står i et sweet spot, og som gør aktien til en langsigtet spændende investering.

- Der er et markant udækket behov for nybyggeri til overkommelige priser på kernemarkederne i UK, Tyskland og Polen.
- Den britiske regering har et mål om, at der årligt skal opføres 300.000 nye boliger til priser, som den almindelige brite har råd til. I 2022 blev målet knap nået med 244.000 nyopførelser. Regeringen estimerer, at der er et behov for opførelse af 3,7 mio. nye boliger over de næste 25 år. Regeringen bakker op med stimuli, der dog står til at udløbe i år. Udfordringen er dog den pressede britiske økonomi efter BREXIT. H+H har en mangeårig historik på det britiske marked, hvor man står stærkt med prisvenlige byggematerialer og et fleksibelt produktionsset-up i form af tre fabrikker.
- For at være klar til at kunne svare efterspørgslen vil fabrikken i Borough Green i år blive opgraderet, så kapaciteten i UK udvides med ca. 10 % med virkning fra starten af 2024.
- Målt på det britiske marked har H+H udviklet et produkt, der er endnu nemmere at anvende ved opførelse af nye huse (og dermed også billigere for bygherren) i henhold til "The British Modern Methods of Construction". Erstatning af mørtel med lim sikrer en hurtigere og billigere byggeproces.
- I Tyskland har H+H et stærkt mix af fabrikker med optimal geografisk dækning. Den tyske regering har en målsætning om opførelse af 400.000 nye boliger årligt. Udfordringen er at finde egnet jord til de mange nybyggerier, ligesom renteudviklingen er af afgørende betydning for, om developere igangsætter nybyggeri. På det seneste har der dog været tegn på det modsatte – at developere trækker sig fra planlagt byggeri.
- Porebeton fabrikken i Wittenborn i den nordlige del af Tyskland er sidste år blevet opgraderet, mens dækningen i syd er styrket efter opkøb i 2021. Man har kapacitet til at møde fremtidig efterspørgsel.
- I Polen udstedes der forsat flere byggetilladelser end der færdiggøres huse. Det viser, at behovet for nye huse fortsat er til stede. Dette billede forstærkes af, at Polen har taget imod 1,5 mio. ukrainere på flugt. 2/3-dele af disse ukrainere har tilkendegivet, at de ønsker at vende tilbage til hjemlandet før eller siden, mens 1/3-del ikke ønsker at vende tilbage. Det taler for, at behovet for opførelse af nye boliger i Polen kan vokse markant.
- H+H kan og vil søge vækst ved at udvikle nye løsninger for at forbedre produkterne. Det kan være nemmere montage, udvikling af nye vægbygningsmaterialer og endnu mere bæredygtige løsninger (energioptimering og modernisering). Det kan åbne et nyt marked for renoveringsopgaver i almindelige huse, skoler, kontorer, hospitaler m.m., hvilket H+H hidtil ikke for alvor har beskæftiget sig med. Dertil kommer muligheden for at etablere sig i nærliggende markeder, hvilket ledelsen i seneste regnskab nævner som en mulighed.

## ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter årsregnskab

- Fabrikkerne bliver løbende optimeret. Dertil kommer, at der kan opnås synergier ved, at alle fabrikker kommer til at gøre brug af samme ERP-system. Dette arbejde er færdiggjort i Polen og UK – øvrige markeder ventes at gøre brug af ERP-systemet i løbet af i år.
- Ledelsen ser fortsat andre muligheder for optimering af driften. Makroøkonomisk udfordres H+H og dets kunder af den stigende rente og generel usikkerhed. Ovennævnte viser imidlertid, at behovet for opførelse af nye boliger er stort. H+H har den rette historik og produkter til at få sin andel af markedet, når der igen kommer gang i nybyggeriet. Porebeton og kalksandsten udmærker sig ved, at kunne bruges til både lavt- og etagebyggeri. Urbaniseringen med flytning fra land til by øger efterspørgslen efter lavt etagebyggeri.
- H+H har mulighed for at de to produktkategorier kan kompensere hinanden både i tilfælde af behov for midlertidige behov for en reduktion i kapaciteten og ved perioder med tæt på fuld kapacitetsudnyttelse.
- Henset til ovenfor nævnte fakta, synes en investering i H+H her nær kurs 100 at kunne vise sig at blive lovende på langt sigt.

### STYRKER

Stærke produktløsninger til konkurrencedygtig pris målrettet kernemarkederne i UK, Tyskland og Polen. Produkterne kan anvendes til både lavt- og etagebyggeri med god akustik, isoleringsevne og høj brandsikkerhed. H+H har via 24 opkøb siden 2014 opnået kritisk masse og pricing-power i et marked med få, store konkurrenter. Demografi og urbanisering øger behovet for nybyggeri i storbyer. Der er et stort udækket behov for bygning af nye huse på kernemarkederne, hvor fastsatte mål i Tyskland og UK peger på stor aktivitet over tid. I Polen er behovet også stort, og det øges af flytningstrømmen fra Ukraine. Innovation i nye produktløsninger, herunder eventuelt også målrettet energioptimering i eksisterende bygninger. Med en gearing på blot 0,7 er der finansielt råderum til fortsatte opkøb, og nu endda med mulighed for køb til attraktive priser.

### SVAGHEDER

H+H er afhængig af aktiviteten i nybyggeriet. Høj inflation og stigende renteniveau lægger en dæmper på aktiviteten, og der er udsigt til en periode på formentlig et par år med vigende aktivitet i nybyggeriet. Investeringsinteressen fra developere, antal byggesøgninger og -tilladelser er for nedadgående. Den store ubekendte er, hvor lang perioden med stilstand/reduceret aktivitet kommer til at vare?



### MULIGHEDER

H+H har opnået en størrelse, der giver synergier via stordrift, effektiviseringer, høj kapacitetsudnyttelse og pricing power. Kombinationen mellem porebeton og kalksandsten øger konkurrenceevnen. Via innovation kan der udvikles nye produkter, herunder til et nyt virkefelt med renoveringsopgaver. Nye opkøb, også til nye nærtliggende markeder, og cementering af selskabets stærke position giver mulighed for vækst over tid. Sektoren vil i en periode være under pres, hvilket giver H+H mulighed for at foretage opkøb – og endda nu formentlig til lavere og mere attraktive priser. H+H har i 2022 underleveret til kunderne i UK, hvilket giver mulighed for generobring af denne del af byggeriet.

### TRUSLER

Konjunkturfølsomt selskab. Omkring nybyggeri har renteforholdene stor betydning. Opbremsning i byggesektoren rammer selskabets aktiviteter. Statslige støtteprogrammer for nybyggeri i UK (udløber i 2023) og i Tyskland kan blive ændret/ikke forlænget. Forsyningsudfordringer fra underleverandører og høje energi- og råvarepriser er en trussel. Ændring af renteforholdene til en fast højere rente kan true vækstscenariet.

### OM H+H INTERNATIONAL A/S

- H+H fremstiller og sælger porebeton (AAC: Aircrete) og kalksandsten (CSU: Calcium Silicate Units) til primært inder- og ydervægge samt fundamentener i nybyggeri. Produkterne har en lang levetid, giver et godt indeklima, god isoleringsevne, høj brandsikkerhed, god akustik ligesom nem montage sikrer lav lønudgift ved opstilling.
- Porebeton anvendes primært til lavt nybyggeri. Kalksandsten benyttes derimod til etagebyggeri, hvilket er vigtigt henset til det stigende behov for etagebyggeri som følge af demografisk flytning fra land til by. Kalksandsten er meget anvendt som byggemateriale i Centraleuropa (Tyskland, Tjekkiet, Polen og Holland). De vigtigste produktionsinput er sand, vand og kalk.
- Porebeton har været H+H's fundament i over 80 år. Kalksandsten er kommet til i 2018 efter opkøb i Tyskland og Polen. Udvidelsen med kalksandsten sikrer synergi i salget. Salgets fordeling i 2022 var 71 % porebeton og 29 % kalksandsten.
- Selskabet arbejder på at tilføje andre former for byggematerialer og -metoder, der komplimenterer produkterne i den eksisterende portefølje og som passer ind under "Partners in Wall Building" paraplyen. Måltrettet det britiske marked har man udviklet en tyndfuget murværksløsning, hvor mørtel erstattes af lim. Det giver selskabet en konkurrencemæssig fordel, da produktet lever op til "The British Modern Methods of Construction".
- Siden 2014 har H+H købt 24 fabrikker, hvoraf en stor del er sket i Tyskland og Polen. Generelt er selskabets fabriksnetværk blevet styrket med en forbedret geografisk dækning, ligesom der er opnået fordele ved stordrift, synergier og en styrket pricing-power. Porebeton og kalksandsten er nærtstående byggematerialer, hvorfor man opnår synergi markeds- og omkostningsmæssigt.
- Geografisk er selskabet opdelt i Centralvesteuropa (Skandinavien, Benelux, Tyskland, Schweiz og Tjekkiet), UK og Polen. Salgsfordelingen var i 2022: 45 %, 29 % og 26 %. Udvidelse i Tyskland og Polen har reduceret afhængigheden af UK.
- UK er dog fortsat et vigtigt marked, hvor H+H har en andel af markedet for porebeton på over 40 %. I Tyskland sidder H+H på ca. 15 % af markedet for kalksandsten og ca. 20 % af porebetonmarkedet. I Danmark er markedsandelen indenfor porebeton på ca. 40 %. I Polen er H+H den næststørste udbyder med en andel af markedet på 20-25 % for både poreton og kalksandsten. Samlet er H+H den næststørste producent af porebeton i Europa.
- H+H ejer 32 fabrikker fordelt på 15, der producerer porebeton, og 17 der producerer kalksandsten. Samlet produktionskapacitet er 4,5 mio. kubikmeter. 15 fabrikker er placeret i Centralvesteuropa med hovedvægten placeret i Tyskland. 14 fabrikker ligger i Polen, mens UK dækkes af tre fabrikker.

#### LEDELSE OG BESTYRELSE



**Jörg Brinkmann**  
CEO



**Peter Klovgaard-Jørgensen**  
CFO



**Kent Arentoft**  
Bestyrelsesformand



**Niclas Bo Kristensen**  
Head of IR and Treasury

## ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter årsregnskab

- En ny og topmoderne kalksandstensfabrik opført af genbrugsmaterialer med fokus på bæredygtig produktion blev sidste år indviet i Reda nær Gdansk i Polen. Fabrikken ligger i forlængelse af en bestående porebetonfabrik i et tæt befolket område i Polen. Den nye fabrik har en kapacitet på 50.000-60.000 kubikmeter med mulighed for udvidelse til 90.000-100.000 kubikmeter.
- Der er salgskontorer i Danmark (2), Sverige (1), UK (1), Holland (1), Tyskland (4), Polen (1), Tjekkiet (1) og Schweiz (1).
- Koncernen drives ud fra en "One company" struktur for at udnytte fælles kompetencer og styringskraften bedst muligt. Det sikrer en agil og omstillingsparat forretningsmodel, hvor produktionen kan tilpasses ved ændrede afsætnings- eller konkurrenceforhold. De enkelte datterselskabers fabrikker søges samordnet, så nye tiltag hurtigt kan rulles ud i alle lande. H+H er "Partners in Wallbuilding" og bistår kunderne hele vejen fra idé via plantegning, til salg, produktion og distribution og sluttelig selve byggeprocessen.
- Direktionen består af CEO Jörg Brinkmann (født 1979) og CFO Peter Klovgard-Jørgensen (født 1978). Kent Arentoft (født 1962) er formand for bestyrelsen.
- Selskabet beskæftigede ultimo sidste år 1.739 fuldtidsmedarbejdere (1.663 et år tidligere).
- Aktionærforhold pr. 31-12-2022: H+H har mere end 5.300 aktionærer (uforandret i forhold til året før). 71 % af investorerne er danske, 6 % er engelske, 6 % er amerikanere og 6 % er svenske. Største aktionærer er: ATP > 10 %. Nordea Funds Ltd. Finland og Handelsbanken Fonder AB ejer begge > 5 %.
- H+H ejer 0,7 % egne aktier, og der stilles på kommende generalforsamling forslag om annullering af størstedelen af disse aktier.



### SENESTE ANALYSER

#### Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
22-08-2022	129	120-150	150-250
08-03-2022	186	165-200	200-275
03-09-2021	237	220-260	260-300
10-03-2021	151	140-170	170-200

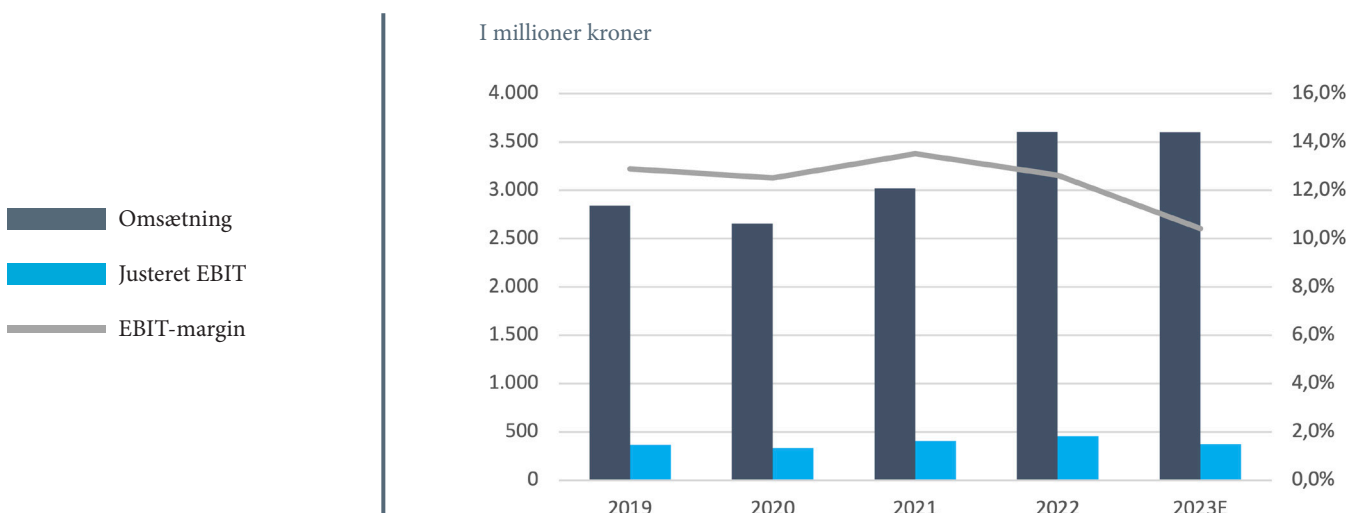
## ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter årsregnskab



### REGNSKABSTAL

mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	2.523	2.840	2.654	3.020	3.604	3.600
EBITDA	410	539	521	591	657	550
EBIT	228	366	332	408	455	375
EBT	125	205	307	356	398	310
Nettoresultat til aktionærer	125	149	241	310	303	270
Balance	2.421	2.716	2.909	3.400	3.750	3.800
Nettogæld	525	407	230	350	492	250
Immaterielle aktiver	427	439	469	660	672	700
Materielle aktiver	1.424	1.558	1.538	1.707	1.822	1.800
Egenkapital	1.000	1.371	1.509	1.814	1.938	2.200
Gns. antal ansatte	1.651	1.685	1.619	1.572	1.738	1.650
EPS	9,7	8,3	13,5	17,5	17,1	15,5
Udbytte	0	0	0	0	0	0
Indre værdi	56	74	85	102	111	126
EBIT margin %	9,0	12,9	12,5	13,5	12,6	10,4
Egenkapitalforrentning %	15,3	12,6	16,6	17,7	16,2	13,0
Egenkapitalandel %	41	50	53	53	52	58

Bemærk: Det forudsættes, at antal udestående aktier falder til ca. 17,4 mio. styk efter annullering af egne aktier, og at der ikke gennemføres nye opkøb, idet gælden ellers vil stige.







### JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



#### Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet med opdatering efter halv- og helårsregnskaberne. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer ikke aktier i H+H International A/S på analysetidspunktet.

Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.