

ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter halvårsregnskab

Første halvår blev mere udfordrende, end H+H ventede ved årets start. Derfor er Guidance blevet reduceret to gange, hhv. 15-06 og 15-08. Nu venter H+H en negativ vækst på 20-25 % og et EBIT-resultat før særlige poster på 30-100 mio. kr.

AKTUEL KURS: 71,7

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: 1.183 mio. kr.

Antal aktier: 16,5 mio. styk

- Rekordåret 2022 er blevet afløst af markant volumen-, salgs- og indtjeningsnedgang. Omsætningen i første halvår faldt med 27 %, hvilket dog er mindre end det underliggende fald i byggeindustrien i både UK og Tyskland. H+H har altså vundet markedsandel i første halvår på disse to vigtige markeder.
- EBIT før særlige poster faldt med 228 mio. kr. til 59 mio. kr. svarende til en EBIT-margin på 4 %. Ekstraordinære poster belaster med 174 mio. kr., heraf 55 mio. kr. til restruktureringer, der ventes at have en tilbagebetalingstid på under 1 år. De 55 mio. kr. skyldes primært lukning af fem fabrikker og afskedigelse af op til 20 % af produktionsmedarbejderne. Det totale beløb for restruktureringer forventes at løbe op i 100 mio. kr. med payback under et år. Derudover, og som følge af lukningen af fabrikker, blev der anerkendt en impairment på 97 mio. kr. for produktionsudstyr som ikke påvirker cash-flowet. Produktionen fra de fem lukkede fabrikker flyttes til andre og mere effektive fabrikker. Det vil på sigt styrke H+H.
- Aktiviteten i nybyggeriet er faldet markant på hovedmarkederne i UK, Tyskland og Polen. Høj inflation og stigende rente vægter negativt på boligmarkedet, hvilket også får institutionelle ejendomsudviklere til at tøve med at igangsætte nybyggeri.
- Set i et længere perspektiv skal H+H nok komme stærkt igen. Der pågår en løbende optimering og effektivisering på de interne linjer, der udvikles nye produkter og byggeindustrien bevæger sig altid cyklisk. Efter nedgang kommer opgang. Det er et faktum, at der er et massivt underudbud af boliger i UK, Tyskland og Polen. Endnu er det dog kun den polske regering, der har indført stimuli i form af subsidier til førstegangskøbere. Der pågår dialog om stimuli i både Tyskland og UK, men endnu uden konkrete tiltag.
- Hidtil har H+H formået at indføre prisstigninger og videresende regningen for stigende input-priser til køberne. Nu melder H+H dog om begyndende prispres i Tyskland. Det vurderes dog primært at skyldes øget konkurrence på individuelle projekter, og ikke at være strukturelt for hele branchen.
- Som altid reagerer aktiemarkederne forud for nyhederne. Trods rekordresultat i 2022 faldt aktiekursen med 55 %, og videre i år er aktiekursen faldet 30 %. Vi bemærker, at aktiekursen ikke faldt nævneværdigt på nedjusteringen i midten af august, ligesom det skal bemærkes, at ledelsen har købt op i aktien.
- 2023 bliver et meget svagt år med røde tal på bundlinjen, hvor ekstraordinære engangsposter vægter tungt. 2024 kan også blive udfordrende, selvom mitigerende tiltag vil reducere omkostningerne i andet halvår. Det springende punkt er, hvornår renten i Europa topper og igen falder? Et decideret rentefald indtræder tidligst i anden halvdel af 2024, men det vil afhænge af inflationsudviklingen og makroøkonomiske forhold. Aktieinfo forventer ikke noget stort rentefald – tiden med gratis penge er definitivt ovre. Signalet om en rentetop kan dog formentlig sætte gang i byggeriet igen, og aktiemarkederne plejer at reagere 6 måneder forlods. H+H-aktien er således efter vores mening tæt på en bund, hvorfra der i flere år kan komme en markant optur. På den korte bane er der fortsat usikkerhed, men dog begrænset downside risk i aktien. Langsigtet forekommer aktien at kunne få en stor optur.
- Worst case er naturligvis, hvis afmatningsperioden kommer til at strække sig over mange år, for så kan nedturen godt blive dybere. Vores estimerede kursmål på 12-18 og 18-36 måneders sigt forudsætter, at væksten tager til styrke i Europa i 2024/25 afledt af lette rentefald.

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

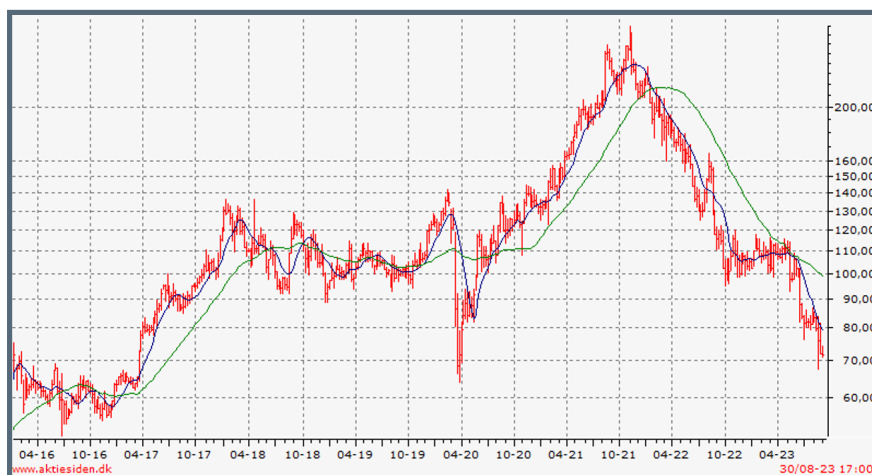
Kursudvikling 0-6 mdr.: 65 – 80 (før 95 – 115)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 100 – 150 (før 115 – 135)

Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 150 – 200 (før 135-175)

Næste regnskab: Q3 17-11-2023

Næste analyse efter årsregnskab primo marts 2024.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 130,2 / Lav 67,5

Lavere end ventet aktivitet i nybyggeriet har ført til to nedjusteringer i år hos H+H. Renteforhold og inflation bestemmer, hvornår der igen kommer gang i nybyggeriet. For at mitigere det lave aktivitetsniveau effektiviseres produktionen og indkøb med henblik på at reducere omkostningerne.

2022 blev et rekordår for H+H med en vækst i omsætningen på 19 % og et EBIT-resultat på 455 mio. kr. Tiden med rekord er nu blevet afløst af markant tilbagegang i nybyggeriet, hvilket naturligvis rammer H+H's produktion og salg af byggematerialer samt indtjeningen. Høj inflation i Europa har sendt renterne op, og byggeaktiviteten ned. Byggesektoren er og har altid været konjunkturfølsom, hvor år med boom afløses af faldende aktivitet, der så igen afløses af bedre tider. For nærværende må H+H agere i et marked præget af lav aktivitet, men ledelsen har allerede indført en række mitigerende tiltag, der på den korte bane skal afbøde for nedgangen i salget, men som på sigt vil gøre H+H endnu stærkere.

H+H ser ind i et mat andet halvår, og aktiviteten ventes også at være lav i 2024. I Aktieinfos optik er det ikke muligt at tidsfastsætte, hvornår der igen kommer opsving i byggesektoren. Dette vil afhænge af, hvornår det lykkes at få bragt inflationen ned nær ECB's mål på 2 %, idet vi først når dette er indtruffet kan se ind i en periode med fald i renten. Efter Aktieinfos vurdering har vi ikke set rentetoppen i Europa endnu, og vi får tidligst et decideret rentefald i slutningen af 2024, måske først i 2025. Vi har været igennem en periode med uhørt lave renter, der endda var negative. Et sådant scenarie kommer vi kun til at se en

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

H+H har to gange i år sænket forventningerne til 2023. Nyeste Guidance lyder på et volumenfald på 30-35 %, hvilket resulterer i en negativ salgsvækst på 20-25 % mod forventet nulvækst ved årets start. EBIT før særlige poster ses nu i intervallet 30-100 mio. kr. mod før 100-175 mio. kr. Guidance er baseret på valutakurser for GBP, EUR og PLN som i slutningen af juli i år.

LANGSIGTEDE FINANSIELLE MÅL:

H+H fastholder de langsigtede mål om en EBIT-margin på 12 %, et afkast på den investerede kapital på 16 % og en finansiell gearing på 1-2 x EBITDA (2,0 x pr. 30-06-2023).

H+H fastholder desuden målet om at blive netto nul CO2 emissionsudledende i produktionen i 2050.

ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter halvårsregnskab

gang i vores levetid. Når inflationen kommer ned på 2 %, skal renten i princippet ned i samme niveau. Det er altså disse makroøkonomiske fakta, som H+H skal forholde sig til. Der er ikke noget quick-fix, men det er positivt, at ledelsen meget hurtigt har foretaget en række mitigerende tiltag for at beskytte indtjeningen i disse vanskelige tider.

Markant nedgang i første halvår i volumen, salg og indtjening

Trods en lille fremgang i volumen i Q2 set i forhold til Q1, så ender halvåret svagt. H+H har i de første to måneder af Q3 set et nyt tilbagefald i volumen i Centralvesteuropa og UK, ligesom der meldes om voksende priskonkurrence i Tyskland og Polen. Dette er årsagen til årets anden nedjustering af forventningerne til 2023. Andet halvår tegner altså også til at blive svagt.

Koncernsalget faldt i første halvår med 27 % i rapporteret valuta. Bruttomarginen faldt til 24 % mod 30 % året før. EBIT-marginen faldt til 5 % i Q2 og 4 % for halvåret. Det frie cash flow var negativt med 377 mio. kr. og den finansielle gearing er steget til 2,0x, hvilket kun lige holder sig indenfor den ønskede ramme på 1,5-2,0x.

At nybyggeriet er gået i stå, vidner følgende om: Antal udstedte byggetilladelser i Tyskland faldt med 33 % fra januar til maj. I UK faldt antal nye boligregistreringer med 42 % i Q2. I Polen faldt byggetilladelserne med 35 % fra januar til juni.

EBIT før særlige poster endte halvåret på 59 mio. kr. men efter særlige poster på -115 mio. kr. Nettoresultatet var negativt med 108 mio. kr. efter +201 mio. kr. i samme halvår 2022.

Faldende aktivitet kombineret med høje særlige poster er årsagen til det negative nettoresultat. De særlige poster var på hele 174 mio. kr., hvoraf 97 mio. kr. kan henføres til nedskrivning af aktiver som følge af nedlukning af fem fabrikker, 55 mio. kr. skyldes restruktureringsudgifter, mens 22 mio. kr. skyldes tab på indgående hedgekontrakter på gas og salg heraf.

På baggrund af det opnåede resultat i første halvår nedjusteres guidance for året til et volumenfald på 30-35 %, et fald i omsætningen på 20-25 % og et EBIT-resultat før særlige poster på 30-100 mio. kr. Regnskabet er naturligvis ikke tilfredsstillende, men henset til de udfordrende markedsforhold kan det godkendes.

H+H tager en række skridt, der belaster indtjeningen på den korte bane, men styrker koncernen på langt sigt.

De særlige poster for 2023 ventes at løbe op i niveauet 225 mio. kr. Ledelsen har efter en impairment test besluttet at udgiftsføre 97 mio. kr. som følge af lukningen af tre fabrikker i Tyskland og to i Polen, hvortil kommer udgifter på ca. 100 mio. kr., hvoraf de 55 mio. kr. er bogført i første halvår, til afskedigede medarbejdere m.m. efter en reduktion på 20 % af de produktionsansatte i koncernen. Ledelsen estimerer, at tilbagebetalingstiden for udgiften på ca. 100 mio. kr. er under et år.

Lukningen af fem fabrikker i Tyskland og Polen er – så vidt vi forstår det – blot blevet fremskyndet. De lukkede fabrikker ligger tæt på andre af koncernens fabrikker, som er blevet moderniseret og effektiviseret i de senere år. De kan således uden problemer kompensere for tabt output fra de nu lukkede fabrikker. At produktionen flyttes til mere effektive fabrikker, vil på længere sigt styrke H+H, idet man med færre fabrikker kan klare nuværende og fremtidig efterspørgsel. Det vil gavne indtjeningen på sigt.

H+H har desuden indført en række andre initiativer med henblik på at reducere omkostningerne, blandt andet ved at standardisere en række processer ved at bruge digitale værktøjer. Størst potentiale for reducerede omkostninger på dette punkt ventes opnået i Centralvesteuropa. Indkøbsfunktionen er desuden blevet styrket med henblik på indkøb på koncernniveau, hvilket skal sænke udgifterne.

2023 bliver et mellemår for H+H

2023 bliver et år med markant modvind, men vi ser det som en styrke, at H+H i dårlige tider har mod og råd til at tage udgiftskrævende initiativer, der på sigt vil styrke koncernen. Gælden er dog nu nået et niveau med begrænset plads til låneopta-

ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter halvårsregnskab

gelse. H+H har i årevis købt op, men nu er det tid til at holde pause og i stedet effektivisere og optimere. H+H ser formentlig ind i en ny tid efter flere år, hvor konkurrenterne har levet fredeligt med hinanden og opretholdt en høj prisdisciplin. De vanskelige tider kan få visse producenter til at konkurrere på prisen, og det er absolut ikke til gavn for branchen. H+H har via koncernens opkøb haft en dygtig hånd til at orkestrere prisdisciplin, men det kan på den korte bane blive udfordret.

Aktiekursens udvikling

I 2021 lukkede H+H aktien i kurs 230. I 2022, der var et rekordår for omsætningen og indtjening, faldt aktiekursen til 102,6 svarende til et fald på 55,4 %. Allerede i 2022 begyndte investorerne altså at positionere sig til dårlige tider. Det er fortsat ind i 2023, hvor aktien år til dato er faldet yderligere 30 %. Vi bemærker, at aktiekursen kun er faldet marginalt, trods nedjusteringen den 15-08-2023. Det viser, at meget dårligt nu er indregnet i aktiekursen. 2024 bliver formentlig endnu et udfordrende år, om end en del af årets ca. 100 mio. kr. til restruktureringer gradvist vil forbedre indtjeningen i hvert fald i andet halvår. Det skal samtidig bemærkes, at den bogførte indre værdi er opgjort til 102 ultimo første halvår 2023. Aktien kan således for nærværende erhverves til et kurs/indre værdiforhold på blot 0,7 kr. En kroners egenkapital kan altså nu købes for 70 øre! Trods risiko for et udfordrende 2024, især H1, er aktiekursen nu kommet ned i et attraktivt langsigtet niveau. Det skal bemærkes, at insidere er begyndt at købe op i aktien, hvilket sender et godt signal. 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 er i en udfordrende periode, men henset til den lave prisfastsættelse, de indførte effektiviseringstiltag m.m. og den efterfølgende omtale af vækstmulighederne, synes H+H at være et godt langsigtet køb.

Stort langsigtet potentiale i H+H-aktien, når byggeriet igen får gode tider.

H+H trimmer og optimerer, så koncernen står endnu stærkere, når de gode tider kommer tilbage. Og det gør de. Sådan har det altid været i byggesektoren. Fabrikker lukkes, der foretages tilpasninger på medarbejdersiden, herunder ændrede skifteholdsmønstre, H+H vinder markedsandele i både Tyskland og UK, indførte prisstigninger fastholdes, og inflationsbetingende udgifter sendes videre til køberne. Desuden fortsætter H+H med at introducere produkter på markeder, hvor de endnu ikke er tilgængelige.

Det er et faktum, at der mangler nye boliger i UK, Tyskland og Polen, hvor især førstegangskøbere har vanskeligt ved at realisere drømmen om egen bolig. I Polen har regeringen indført "Safe Credit", hvor førstegangskøbere nyder godt af subsidier i 10 år. Den tyske regering har en målsætning om opførsel af 400.000 nye boliger årligt. Udfordringen er at finde egnet jord til de mange nybyggerier, ligesom renteutviklingen er af afgørende betydning for, om developere igangsætter nybyggeri. I UK har regeringen estimeret et behov for opførsel af 3,7 mio. nye boliger over de næste 25 år. Den nuværende regering har et mål om at opføre 1 mio. nye huse i den nuværende valgperiode. For UK og Tyskland skal det nævnes, at regeringerne arbejder på stimultiltag, men endnu er der ikke truffet endelige beslutninger. H+H fastholder troen på bedre tider i UK, hvorfor fabrikken i Borough Green vil blive opgraderet til at kunne øge kapaciteten med ca. 20 % med virkning fra 2024, hvilket samlet på det britiske marked svarer til en udvidelse på ca. 10 %. Målt på det britiske marked har H+H udviklet et produkt, der er endnu nemmere at anvende ved opførsel 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. BBC har i denne uge bragt nyheden om, at den britiske regering ønsker at skrotte EU-lovgivning, der beskytter vandmiljøet, for at give plads til opførsel af flere boliger. Hvis reglerne lempes, vurderer BBC, at det kan give plads til byggeri af op til 100.000 nye boliger. H+H har både evnen og kapaciteten til at levere byggematerialerne.

Polen har som følge af krigen i Ukraine taget imod omkring 1,5 mio. ukrainere på flugt. 2/3-dele af disse ukrainere har tilkendegivet, at de ønsker at vende tilbage til hjemlandet, mens 1/3-del ikke ønsker at vende tilbage. Det øger behovet for opførsel af nye boliger i Polen.

H+H søger desuden 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.

ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter halvårsregnskab

Fabrikkerne optimeres og opnår synergier ved, at alle fabrikker kommer til at gøre brug af samme ERP-system. Dette arbejde er færdiggjort i Polen, UK og Tyskland – øvrige markeder ventes at gøre brug af ERP-systemet i løbet af i år. Ledelsen ser løbende på andre muligheder for optimering af driften.

Urbaniseringen med flytning fra land til by øger efterspørgslen efter lavt etagebyggeri. Det øger presset på at få gang i nybyggeriet. H+H har den rette historik og produkter til at få sin andel af markedet. Porebeton og kalksandsten udmærker sig ved, at kunne bruges til både lavt- og etagebyggeri. De to produktkategorier kan kompensere hinanden i tilfælde af midlertidige behov for en reduktion i kapaciteten og ved perioder med tæt på fuld kapacitetsudnyttelse.

Der er således mange forhold der taler for en rigtig god fremtid for H+H. Hvornår de gode tider kommer tilbage, er straks mere vanskeligt at estimere.

STYRKER

Mangeårig historisk som betroet partner med stærke produktløsninger til konkurrencedygtig pris. H+H har produkter til både lavt- og etagebyggeri med god akustik, isoleringsevne og høj brandsikkerhed. H+H har en stærk markedspostition på kernemarkederne og er den næststørste producent af porebeton i Europa. Det giver pricing-power i et marked med få, store konkurrenter. Der er et stort udækket behov for bygning af nye huse på kernemarkederne, hvilket på et tidspunkt kan sikre et boom i salget. Forretningsmodellen er agil og kan tilpasses perioder med lav og høj aktivitet. Fabriksnetværket er moderne og effektivt med den nødvendige kapacitet, hvilket reducerer investeringsbehovet fremadrettet. Der er udviklet nye produktløsninger målrettet energioptimering i eksisterende bygninger, hvilket tapper perfekt ind i den grønne omstilling.

SVAGHEDER

H+H er afhængig af aktiviteten i nybyggeriet. Høj inflation og stigende renteniveau lægger en dæmper på aktiviteten. Investeringsinteressen fra developere, antal byggeansøgninger og -tilladelser falder. Risiko for yderligere nedskrivninger, hvis der skal lukkes endnu flere fabrikker. Gælden har nået et niveau, der trods indgåelse af en ny låneaftale i foråret på favorable vilkår, giver begrænset mulighed for opkøb.

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. Nye produkter til renoveringsopgaver er målrettet den grønne omstilling, hvilket på sigt kan reducere afhængigheden af udviklingen i nybyggeriet. H+H har i 2022 underleveret til kunderne i UK, hvilket giver mulighed for generobring af denne del af byggeriet, og nye kunder er begyndt at komme ind.

TRUSLER

H+H er afhængig af konjunkturerne i byggesektoren, hvor renteforholdene har stor betydning. Igangværende opbremsning i byggesektoren rammer derfor selskabets aktiviteter hårdt. Hvor længe modgangen står på er uvis. 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 fundamenter 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 første halvår 2023 var 71 % porebeton og 29 % kalksandsten.
- H+H udvikler løbende 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 tyndfugtet 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 primært i Tyskland og Polen. Fabriksnetværket er 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 H1 2023: 51 %, 27 % og 22 %.
- I UK har H+H 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 Norden er markedsandelen indenfor porebeton på ca. 50 %. I Polen er H+H den næststørste udbyder med en andel af markedet på 20-25 % for både porebeton og kalksandsten. Samlet er H+H den næststørste producent af porebeton i Europa.
- H+H har i år lukket fem fabrikker som led i en optimeringsproces. Produktionen flyttes i stedet til større, mere effektive og moderne fabrikker. H+H har således nu 27 fabrikker fordelt på 14, der producerer porebeton, og 13 der producerer kalksandsten. Samlet produktionskapacitet er på over 4 mio. kubikmeter. 12 fabrikker er placeret i Centralvesteuropa med hovedvægten placeret i Tyskland. 12 fabrikker ligger i Polen, mens UK dækkes

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 halvårsregnskab

af tre fabrikker. 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 (1), 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 planlægning, til salg, produktion og distribution og 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 ultimo 2021). Som led i en effektiviseringsproces er antal medarbejdere i løbet af første halvår reduceret med ca. 20 %.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2022: 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. Pr. 30-06-2023 består de største aktionærer af ATP, der fortsat ejer over 10 %. Nordea Funds Ltd. Finland har fastholdt en ejerandel på over 5 %, mens Handelsbanken Fonder AB er gået under 5 %. Ny storaktionær med en ejerandel over 5 % er polske Solbet Sp. Z.o.o.
- H+H har i år annulleret 1 mio. egne aktier, hvilket bringer antal udestående aktier ned på 16,5 mio. styk.



SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

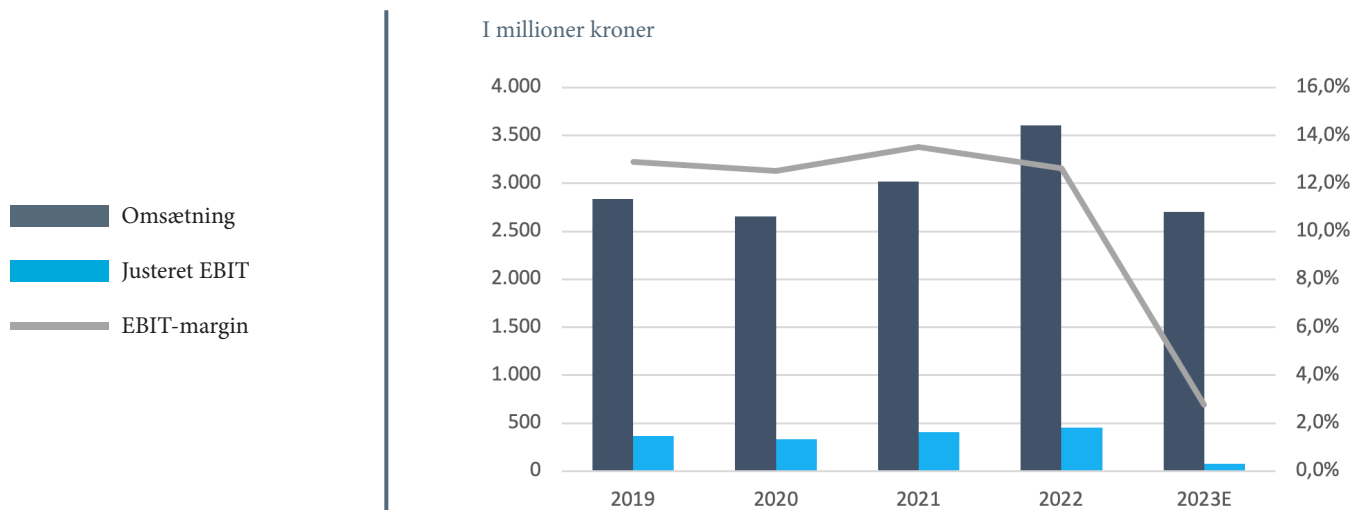
Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
13-03-2023	102,4	95-115	115-135
22-08-2022	129	120-150	150-250
08-03-2022	186	165-200	200-275
03-09-2021	237	220-260	260-300

ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter halvårsregnskab



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	2.523	2.840	2.654	3.020	3.604	2.700
EBITDA	410	539	521	591	657	275
EBIT	228	366	332	408	455	75
EBT	125	205	307	356	398	-150
Nettoresultat til aktionærer	125	149	241	310	303	-125
Balance	2.421	2.716	2.909	3.400	3.750	4.000
Nettogæld	525	407	230	350	492	900
Immaterielle aktiver	427	439	469	660	672	675
Materielle aktiver	1.424	1.558	1.538	1.707	1.822	1.750
Egenkapital	1.000	1.371	1.509	1.814	1.938	1.750
Gns. antal ansatte	1.651	1.685	1.619	1.572	1.738	1.400
EPS	9,7	8,3	13,5	17,5	17,1	-7,6
Udbytte	0	0	0	0	0	0
Indre værdi	56	74	85	102	111	106
EBIT margin %	9,0	12,9	12,5	13,5	12,6	2,8
Egenkapitalforrentning %	15,3	12,6	16,6	17,7	16,2	-6,8
Egenkapitalandel %	41	50	53	53	52	44





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.