

TCM har klaret udfordringerne i Q2 flot. På hovedmarkedet i Danmark steg salget endda med 2,2 %, mens en svag udvikling i andre lande medførte en samlet salgsvækst på 0,8 %. For halvåret er salget steget med 1,3 %. Indtjeningen er lidt presset af indførte rabatter, et ændret salgsmiks og en højere andel af salg af tredjepartsprodukter.

- Omstændighederne taget i betragtning har TCM Group klaret sig godt igennem første halvdel af året. Trods begrænset visibilitet sætter ledelsen nu igen finansielle mål for i år. Salget ventes at lande i intervallet 980-1.020 mio. kr. (1.007 mio. kr. i 2019). Det står i kontrast til tidligere års markante vækst, men anderledes kan det ikke være i et år præget af Covid-19 krisen. Indtjeningen i form af EBIT ventes i intervallet 135-145 mio. kr. (147 mio. kr. i 2019).
- Danmark er selskabets hovedmarked med en andel af koncernsalget på hele 92 % i Q2. Her går det fortsat godt, idet salget er blevet understøttet af salgskampagner og indførelse af rabatter. Det næst vigtigste marked er Norge, hvor forbrugeradfærden dog er negativt påvirket af Covid-19 m.m.
- I løbet af første halvår har man åbnet Svane Køkkenet butik nr. 10 i Kristiansand i Norge og en Tvis Køkkener butik i Vejle. Nettoline i Danmark er blevet konverteret til Nettoline-butikskonceptet og betragtes nu som brandede forretninger. Det bringer antallet af brandede forretninger op på 89.
- Potentialet for udvidelse er på kort til mellemlangt sigt at åbne butikker med Tvis Køkkenet og Nettoline i 5-8 danske byer samt Svane Køkkenet i 5-8 flere byer i Norge. I Sverige er TCM kun repræsenteret med Nettoline. E-handel er endnu af begrænset omfang. Aktieinfo vurderer, at der er plads til udvidelse i hele Norden, og opkøb både i Norden og i nært beliggende lande er også en mulighed. Opkøb muliggøres af en stærk balance, høj soliditet og lav gæld.
- En investering i TCM Group bør overvejes af langsigtede investorer. Likviditeten i og interessen for aktien er dog begrænset af noteringen i Small-Cap indekset med lav omsættelighed i aktien. Derfor bør køb primært være langsigtet.
- Vi estimerer et overskud på 10,5 kr. pr. aktie i år, hvorved aktien handler til en P/E 2020E på blot 12,1. Det er lavt i forhold til andre danske børsnoterede selskaber.
- Lav rente begunstiger byggesektoren, sikrer stor omsættelighed på boligmarkedet aktuelt til stigende priser. Det giver forbrugerne plads til at optage lån til forbrug, herunder køb af køkkener. Covid-19 risikerer på sigt at føre til stigende arbejdsløshed, hvilket kan ændre forbrugeradfærden. Vores vurdering er, at en begrænset rentestigning ikke vil kunne påvirke aktiviteten hos TCM nævneværdigt. Worst case er et markant rentehop, men det anser vi ikke for sandsynligt.
- Efter en markant kursstigning de seneste tre måneder sænker vi kortsigtet fra køb til hold. Langsigtet køb opretholdes.

Anbefaling:

Kort sigt: Hold (før køb)

Langt sigt: Køb (uændret)

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 115-135 (før 90-115)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 135-160 (før 120-140)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 20-05-2020 ved kurs 93

Aktuel Kurs: 127

Børs: SmallCap indekset

Markedsværdi: 1.270 mio. kr.

Antal aktier: 10 mio. styk

Næste regnskab: Q3 den 11-11-2020



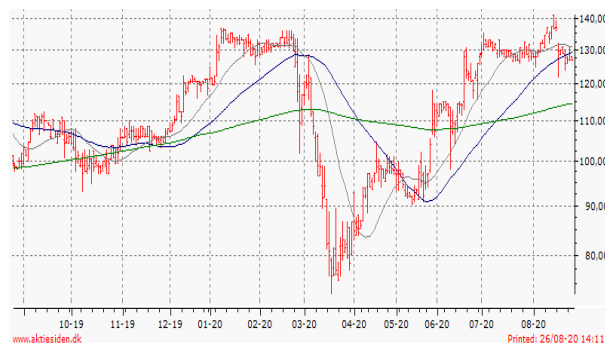
Selskabets forventninger til 2020

Tidligere i år suspendede TCM guidance for 2020. Nye måltal er fremsat i forbindelse med H1-regnskabet, men det betones, at usikkerheden er større end normalt. Nu ventes en omsætning på 980-1.020 mio. kr. (1.007 i 2019). EBIT forventes at lande på 135-145 (147 i 2019).

Udbyttet for 2019 er sløjfet, men det er fortsat målsætningen fremadrettet at udlodde 40-60 % af årets nettoresultat.



Kursgraf sidste 12 måneder.



Høj/lav seneste 12 måneder: 145 / 77,6

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. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

Om TCM Group A/S

- TCM Group er Skandinaviens tredjestørste producent af køkkener, badeværelses- og opbevaringsmøbler. Produkterne er dansk design og produceres i Danmark. Der gøres brug af single- og multi-brand salgsstrategier, der dækker hele prisspektret. Svane Køkkenet er det største og vigtigste brand efterfulgt af Tvis Køkkener, Nettoline og kitchn.dk. Hertil kommer private label salg.
- Hovedkontoret ligger i Tvis nær Holstebro. Produktion udføres på to fabrikker i Tvis og en i den nærliggende by Aulum. Produktionen er præget af en fleksibel arbejdsstyrke, og der er tilstrækkelig kapacitet til at klare udvidelse af forretningsomfanget. De løbende investeringer er derfor af begrænset størrelse.
- TCM returnerer affaldstræ fra fraskær af spånplader til selskabets leverandører til brug for genbrug. Ca. 95 % af TCM's indkøbte spånplader fremstilles ved hjælp af 70 % affaldstræ fra dansk industriproduktion, herunder TCM Group. Selskabet anvender udelukkende FSC-certificeret træ til de massive bordplader. Sidste år er der investeret i lakafdelingen, hvis kapacitet er øget og sikrer bedre kvalitet, ligesom der opnås en reduktion på 5 % i CO₂ udslippet fra lakeringsprocessen. En miljøvenlig profil.
- Danmark er det afgørende marked og udgjorde i andet kvartal 92 % af salget. Koncernsalget foretages gennem ca. 135 forhandlere i Danmark og Skandinavien. Heraf er der 89 brandede butikker – de 69 som forhandlere af de dyreste mærker Svane Køkkenet og Tvis Køkkener. I Danmark har Nettoline konverteret de fleste af sine forhandlere til Nettoline-butikskonceptet, og disse betragtes nu som brandede butikker. TCM ejer og driver selv en enkelt Svane Køkkenet forretning i København. I Danmark sælges alle brands via selvstændige køkkenforhandlere (Svane Køkkenet på franchisebasis), mens private label består af salg til byggemarkeder. I Island sælges Nettoline og private label, hvilket også gælder for Færøerne med tillæg af Tvis-mærket. I Norge sælges Svane Køkkenet, Tvis Køkkener, Nettoline og via private label. Sverige omfatter indtil videre kun salg af Nettoline via forhandlere.
- B2B-salget udgør over 50 % af koncernomsætningen, og 80-85 % af salget består i opgaver med reovering og udskiftning af køkkener. B2B omfatter salg til typehusfirmaer, almene boligselskaber, projektsalg og øvrige B2B-kunder. Den store andel af B2B-handel reducerer selskabets afhængighed af udviklingen i nybyggeriet.
- Et internt IT-system muliggør tæt opfølgning på udviklingen i salg og produktion. IT-mæssigt understøtter koncernen også de selvstændige forretninger. Fra centralt hold udføres fælles markedsføringskampagner og uddannelse af nye forhandlere.
- TCM har lav kreditrisiko angående de enkelte forretninger med afdækning via bankgarantier og ved brug af kreditforsikringer. Da over 90% af produktionen udføres på grundlag af indgåede kundeordrer, er der ikke behov for pengebinding i store lagre af færdigvarer. TCM er særdeles dygtig til at håndtere den investerede kapital, hvilket ses af en negativ arbejdskapital på 8,8 % (arbejdskapital målt i forhold til 12 måneders omsætning) og en cash conversion rate på 101,8 % (102,6 % året før). Pengene kommer ind, før de kommer på arbejde igen.
- Ledelsesgruppen består af CEO Torben Paulin (54 år) og CFO Mogens Elbrønd Pedersen (født 1975). Sanna Suvanto-Harsaae (dansk og finsk statsborger, født 1966) er bestyrelsesformand. Bestyrelsen består af i alt fem meget kompetente medlemmer.
- Koncernen beskæftiger 480 medarbejdere (507 for et år siden). På grund af COVID-19 blev 10 ansatte opsagt i marts.
- TCM Group blev børsnoteret til kurs 98 den 24-11-2017 efter i 11 år at have været ejet af skiftende kapitalfonde. Ved børsnoteringen fik man ca. 2.000 nye aktionærer.
- Ejerforhold pr. 30-06-2020: ATP 13,5%, BI Asset Management 9,91%, Luxempart PIPE S.ä.r.l. 9,9%, Handelsbanken Fonder 6,2% og Ole Lund Andersen (tidligere CEO) 5,2%. Der oplyses ikke tal for antal aktionærer og geografisk fordeling. Det skal bemærkes, at Torben Paulin straks efter sin tiltræden købte aktier for 1,1 mio. kr. I årets løb har de to bestyrelsesmedlemmer Carsten Bjerg og Søren Mygind Eskildsen købt for hhv. 0,3 og 0,5 mio. kr. i år. Det er et godt signal, at insiders køber op.

TCM er kommet flot igennem et udfordrende Q2. Salget imponerer med +1,3 % i første halvår

Danmark er TCM's vigtigste marked. Den delvise nedlukning af det danske samfund i store dele af andet kvartal har derfor naturligvis påvirket aktiviteten. Udfordringerne er dog løst flot med en salgsmåling på 0,8 % i Q2 og endda en salgsmåling på 1,3 % opgjort for halvåret, hvilket skyldes den gode start på året. I begyndelsen af Q2 oplevedes reduceret trafik i butikkerne, men mod slutningen af kvartalet har trafikken nærmet sig et normalt niveau. Forsyningskæden har kun i begrænset omfang været påvirket af Covid-19 krisen, og alle fabrikker fungerede forholdsvis normalt i Q2. Det skal dog bemærkes, at man i år har tilpasset især produktionen, hvilket har reduceret medarbejdertallet til 480 ansatte.

Ledelsen handlede proaktivt og iværksatte i starten af Q2 salgskampagner med rabatter rettet mod B2C-segmentet. Det har bidraget til at holde salget oppe. Indtjeningen er blevet let presset af de indførte rabatter, effektivitetstab i produktionen og et ændret salgsmiks med voksende andel af salg i "gør-det-selv" segmentet og tredjepartsprodukter. Her er der lavere marginer end ved brandet salg.

Danmark har vist sig robust med et salg på 468,4 mio. kr. (459,8 i H1 2019) – en fremgang på 1,9 %. I maj måned åbnedes butik nr. 10 i Norge i Kristiansand. Det har dog ikke kunnet ændre på, at salget i Norge er faldet i år, hvilket både skyldes negativ påvirkning fra Covid-19, en lavere oliepris og valutakursændring. Disse faktorer vurderer vi som forbigående – Norge er fortsat et marked, hvor der er basis for fremtidig vækst. Ledelsens strategi er da også uændret, idet man fortsat forventer at have 15-18 Svane Køkkenet butikker i Norge på kort til mellemlangt sigt. Det norske marked ligner på mange måder det danske, så ekspansion i dette land er velvalgt.

I juni har man åbnet en Tvis Køkkener butik i Vejle, ligesom man har konverteret Nettoline butikker i Danmark til Nettoline-butikskonceptet, hvorfor de nu betragtes som brandede butikker. Det samlede antal brandede butikker er steget til 89.

TCM har år efter år været i stand til at vinde markedsandel på køkkenmarkedet i Danmark, der gennemsnitligt vokser 1-2 % årligt, mens væksten har ligget på en faktor tre hos TCM. Danmark udfør ca. 90 % af omsætningen, mens salg på andre markeder udgør 10 %.

Salg sker både B2C og B2B. En af selskabets styrker ligger i stærke relationer til B2B-segmentet dækkende typehusfirmaer, almene boligselskaber, projektsalg og øvrige B2B-kunder. Der er tale om en stabil kundegruppe med stor volumen, der står for over 50 % af omsætningen. Lav rente, et højt antal ejendomshandler til stigende priser og vækst i boligbyggeriet gavner afsætningsmulighederne i B2C-segmentet. En fortsat lav rente har derfor stor betydning for at fortsat vækst. En rente nær nul er ud fra en generel økonomisk betragtning uholdbar, men på den korte bane er der ikke udsigt til markant stigende rente. I så fald vil økonomierne gå i udu, og det ønsker ingen politikere eller centralbanker. Stigninger på et par procent vil ikke kunne knægte TCM's fortsatte vækstmuligheder. Nybyggeriet vil på dog på langt sigt næppe kunne opretholde det særdeles høje væksttempo. Her agerer samarbejdet med almene boligselskaber en sikkerhed, idet der her oftest er tale om udskiftning af køkkener, hvilket vi forventer kan bidrage til at opretholde et højt aktivitetsniveau. Der vil altid være en udskiftning af lejere, og slid fører til behov for udskiftning af køkkener. Dækningsbidraget er størst ved salg til private fremfor B2B salg.

Salget er som samlet set steget med 1,3 % i første halvår. Bruttoresultatet er faldet en anelse til 136,6 mio. kr. (fra 137,2), hvilket skyldes det ændrede salgsmiks og de iværksatte salgskampagner med visse rabatter. Driftsomkostningerne er steget til 67,3 mio. kr. (fra 64,1) svarende til en andel på 13,1 % af koncernomsætningen. EBITDA og EBIT er negativt påvirket af de selvsamme årsager som nævnt ovenfor. EBIT endte på 69,3 mio. kr. (ned fra 73,1). Nettoresultatet er faldet til 52,8 mio. kr. (ned fra 55,5). Resultat pr. aktie udgør derfor 5,28 kr. Baseret på seneste 12 måneders rullende indtjening handler aktien til en P/E (127/10,86) på 11,7. Kurs/indre værdi ligger på 2,4.

Den nettorentebærende gæld udgør pr. 30-06-2020 blot 18,9 mio. kr. Det er et betydeligt fald fra 150,5 mio. kr. på samme tid sidste år. Gearing beregnet som nettorentebærende gæld eksklusiv skyldig selskabsskat delt med EBITDA var pr. ultimo kvartalet på 0,07, mod 0,84 for et år siden. Selskabets maksimummål er på 2,25 x, og der er derfor finansielt råderum til at optage lån til eventuelle opkøb. Balancen er generelt meget stærk og sund med en soliditetsgrad på 53,1 %. TCM er særdeles dygtig til at håndtere den investerede kapital, og en cash conversion rate på 101,8 % er imponerende. Arbejdskapitalen var pr. 30-06-2020 negativ med 89,0 mio. kr. og udgjorde -8,8 % (et negativt tal er positivt) af nettoomsætningen. Tallet er påvirket af en stigning i varelagre på 8,2 mio. kr., hvilket skyldes opbygning af et bufferlager for at sikre leveringer under Covid-19 krisen. Leverandørgæld og anden gæld er steget, hvilket forklares med forlængede betalingsfrister relateret til regeringens hjælpepakker. TCM's balance er bundsolid.

Vi er positivt overraskede over, hvor godt selskabet har håndteret Covid-19 krisen. Denne er endnu ikke ovre, men ventes kun i begrænset omfang at påvirke andet halvår. TCM står således godt rustet til igen at vækste salget og dermed øge indtjeningen.

Fokus på vækst, høj indtjening og udbytte til aktionærerne

TCM's strategi er at søge lønsom vækst. Trods en stærk stilling i Danmark er der plads til udvidelse. Der er fundet egnede lokationer i 5-8 nye byer med etablering af Tvis Køkkener og Nettoline. I juni blev der åbnet en ny Tvis Køkkener butik i Vejle. Norge er udset som et vækstmarked. I juni er der åbnet Svane butik nr. 10 i Kristiansand, og intentionen er at have 15-18 Svane Køkkenet butikker i Norge på kort til mellemlangt sigt. Åbning af Nettoline-butikker er også en mulighed. I Norge er salget endnu centreret om B2C, men på sigt kan væksten accelerere via B2B-markedet, men det tager tid at opbygge relationer B2B. I Danmark har man stor succes B2B – en succes der kan/skal føres videre på andre markeder. B2B-kunder vil have langvarig karakter og reducere selskabets risikoprofil. Bagsiden af medaljen er, at dækningsbidraget er lavere B2B end ved B2C-salg.

Sverige er et potentielt stort marked. Konkurrenten Nobia er hjemmehørende her og sælger Marbodol og HTH køkkener i landet. I Danmark ejer Nobia HTH og Invita, mens kernemarkedet er UK. Endnu er TCM kun til stede i Sverige med Nettoline. Vi vurderer, at der er basis for at udvide antallet af Nettoline-butikker samt at etablere Svane Køkkenet butikker. Onlinesalg via kitchn.dk sker aktuelt kun i Danmark med begrænset effekt på totalsalget. Inden for e-handel ser vi basis for at øge aktiviteten.

Opkøb står højt på ledelsens "to-do-liste". Vi ser potentiale for opkøb i Tyskland, UK og/eller Benelux, hvis man kan få adgang til et godt underliggende marked og produktion på stedet. Ekspansionsmulighederne er til stede, og finansielt har man råderum til opkøb.

Senere i år må det forventes, at der lanceres en ny køkkenserie, der vil blive fulgt op af markedsføringskampagner. Nyhedsværdien vil føre til flere besøg i butikkerne og på websites. Derfor anser vi det for sandsynligt, at man kan nå den øvre del af det udmeldte interval for årets salg på 980-1.020 mio. kr. EBIT forventer vi lander i midten af det udmeldte interval på 135-145 mio. kr. Dermed kan vi estimere et resultat pr. aktie på 10,5 kr., hvorved aktien for nærværende handler til en P/E 2020E (127/10,5) på 12,1. Det er lavt set i forhold til gennemsnittet af danske aktier.

Henset til den stærke balance med høj soliditet, lav gæld samt en tilfredsstillende indtjening ser vi fortsat positivt på aktien. Investeringerne kan fortsat holdes på et lavt niveau, idet grænsen for behov for udvidelse af de nuværende fabrikker ligger ved en omsætning på 1,2-1,3 mia. kr. Arbejdsstyrken er fleksibel, udgifterne er der godt styr på, og ved primært at producere på basis af indgåede kundeordrer med forudbetaling holdes arbejdskapitalen og kundetab nede. Det sikrer en stærk finansiell stilling. Selv om der i år ikke udloddes udbytte, så er politikken fortsat fremadrettet at udlodde 40-60% af kommende års overskud.

Siden seneste analyse den 20-05-2020 er aktiekursen steget fra 93 til nu 127. Vi sænker derfor vores kortsigtede anbefaling til hold, men opretholder køb på langt sigt. Største risiko i casen er et uventet hop opad for renten, idet det vil begrænse forbrugernes købeadfærd.

Beskrivelse af TCM's multibrand strategi



Svane Køkkenet er kendetegnet af innovative og skræddersyede løsninger til køkken, bad og opbevaring. Kvaliteten er i top, og der anvendes kun de bedste materialer og input. Al produktion sker efter ordre, så specifikke kundønsker kan indarbejdes. Svane Køkkenet lancerer hvert år en ny og innovativ køkkenserie eller unikke tilføjelser udviklet af selskabets egne designere og arkitekter. Nyskabelsen for 2020 omfatter en udvidelse af S19-serien (oprindeligt lanceret ultimo 2018) med innovative designfunktioner og et banebrydende multifunktionelt koncept kaldet "Drains". Svane Køkkenet sælges gennem butikker i Danmark og Norge.

Tvis Køkkener har produceret og solgt kvalitetskøkkener i mere end 60 år. Også her foregår udførelsen efter ordre, og kunden kan få individuelle ønsker indarbejdet. Tvis Køkkener har et af de største sortimenter og kan levere køkkener i alle prisklasser. Dette brand sælges gennem forhandlere i Danmark og Norge.

Nettoline, som TCM overtog i 2017, fremstiller køkken-, bad- og garderobeinventar. Nettoline har i de senere år udviklet sig til en stærk producent af køkkener til gør-det-selv segmentet med produkter i en god kvalitet til en overkommelig pris.

Nettoline sælges gennem forhandlere i Skandinavien. Nettolines antal af butikker steg med 14 i løbet af sidste år. Butikkerne åbnede hovedsageligt i Danmark og Sverige, hvor der blev indgået en aftale med Kökscentrum om etablering og åbning af Nettolinebutikker i Sverige, hvor der sidste år blev åbnet 10 butikker. Kitchn forretninger i Sverige er skiftet til Nettoline. I år er det besluttet at inkludere 20 af Nettoline-butikkerne i Danmark som værende brandede.

Kitchn fremstiller køkken-, bad-, bryggers- og garderobemøbler. Salget sker på Internettet. Der er tale om et online brand i gør-det-selv segmentet. Via hjemmesiden kan kunden i løbet af 24 timer få indretningsforslag og tilbud fra erfarne og kompetente indretnings-eksperter, ligesom et tegneprogram via hjemmesiden stilles til rådighed for kunden. Der findes et ubemandet showroom i København.

Private label salg: TCM Group producerer køkken-, bad- og garderobeløsninger til forhandlere, der sælger disse produkter under deres eget navn (private label). Det er velgennemførte gør-det-selv løsninger, der er nemme at samle. TCM Group tilbyder et stort udvalg i skuffer, skabe, låger, greb, bordplader og andet tilbehør, der gør det muligt selv at designe sine helt egne løsninger. TCM Group's private label-løsninger sælges gennem byggemarkeder og andre forhandlere i Danmark og Norge.

Koncernsalget sker via ca. 135 lokale forhandlere i Danmark og Skandinavien, hvoraf de 69 er brandede butikker med salg af Svane Køkkenet (på franchisebasis) og Tvis Køkkener. Dertil kommer 20 brandede Nettoline-butikker. De billigste brands sælges også via Internettet.

TCM har en overordnet strategi om at øge salget ved at få flere kunder ind i butikkerne. Her bidrager den årlige produktlancering til at skabe synlighed omkring selskabets nye ideer og tilbud. Årets nyhed lanceres formentlig tæt op mod jul. Butiksnettet vil løbende blive udvidet. TCM har også fokus på onlinehandel, hvorved kitchn har mulighed for at øge sit salg.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker: Stærk balance, lav gearing og høj soliditet giver råderum til vækst via opkøb. Der er tale om en asset light model, da butikkerne drives af forhandlere. Den interne styring af finanserne sikrer en ekstremt høj cash conversion. 90 % af produktionen sker efter ordre, hvilket bidrager til at styre produktionen og giver små tab på debitorer. Produkterne dækker alle prisklasser. Med strategien om hvert år at lancere et nyt produkt distancerer man sig fra konkurrenterne. Produktionskapaciteten udnyttes først fuldt ud ved en omsætning på 1,2-1,3 mia. kr.

Svagheder: TCM Group er afhængig af konjunkturudviklingen. Stigende arbejdsløshed og rente kan påvirke ejendomsmarkedet negativt og føre til reduceret efterspørgsel efter nye køkkener. Man er afhængig af de selvstændige forhandleres indsats i salgsleddet. Der er mange store og mindre konkurrenter. Aktien er noteret i small-cap indekset, hvilket medfører lav investorinteresse.

Muligheder: Norge og Sverige rummer betydeligt vækstpotentiale. Indsatsen er indtil videre begrænset på e-handel, men her er der mulighed for at øge salget - især for gør-det-selv-køkkener. På sigt kan ekspansion til helt nye lande også være en mulighed for de dyreste produkter, hvis man kan indgå aftaler med eksisterende, veldrevne butikskæder som partnere udvalgte steder.

Trusler: Økonomierne i Norden er præget af stigende ejendomspriser med deraf voksende friværddi, der kan belånes til forbrug. Selv under krisen er boligmarkedet fortsat op prismæssigt, ligesom der har været høj efterspørgsel efter sommerhuse. Risikoen er, at vi befinder os tæt på toppen af det nuværende konjunkturforløb. Stigende arbejdsløshed og rente vil kunne påvirke afsætningen negativt. Priskonkurrence er en trussel.

Regnskabstal

mio.kr.	2016	2017	2018	2019	2020E
Omsætning	600	817	900	1.007	1020
Justeret EBITA	86	123	148	161	155
EBIT	60	81	138	147	140
Resultat før skat	45	67	132	142	135
Nettoresultat	32	48	104	111	105
Antal ansatte gns.	336	410	458	489	500
Aktiver	796	806	844	911	1000
Immaterielle aktiver	523	569	560	551	550
Materielle aktiver	108	85	88	111	120
Arbejdskapital netto	-59	-81	-94	-109	-125
Nettorentebærende gæld	171	226	91	52	25
Egenkapital	340	305	409	473	530
Justeret EBITA %	14,4	15	16,4	16,0	15,2
Egenkapitalforrentning %	NA	14,9	29,1	25,2	20,9
Resultat pr. aktie	3,5	4,8	10,4	11,1	10,5
Udbytte	0	0	4,75	0	5,5
Indre værdi	34	30,5	40,9	47,3	53

2016 er proforma tal. Estimer for 2020 er behæftet med høj usikkerhed.



Seneste analyser:**Anbefaling:**

Dato	Kurs	Kort sigt	Langt sigt	
20-05-2020	93	Køb	Køb	
03-03-2020	124	Hold	Køb	
20-11-2019	112	Køb	Køb	
16-08-2019	111	Køb	Køb	
09-05-2019	113	Køb	Køb	
05-03-2019	106	Køb	Køb	4,75 kr. udloddet i udbytte 16-04-2019

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 fire årlige analyser, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen ejer ikke aktier i selskabet 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.