

Konklusion:

- H+H er kommet godt igennem første halvår med en vækst i salget opgjort i lokale valutaer på 3 % trods valutarisk modgang (GBP er faldet 6 % i år). Guidance for 2017 fastholdes, dvs. en omsætningsvækst på 5-7 % i lokale valutaer og et EBITDA-resultat på 220-240 mio. kr. før særlige poster på -25 mio. kr. Nettoresultatet steg i H1 med hele 27 %. Egenkapitalen kan skønnes til i år at blive forrentet med næsten 30 % efter skat: P/E ved 107 kan estimeres til 11,5.
- H+H har primo juli købt Grupa Silikaty i Polen for 64 mio. kr. Aftalen skal dog først godkendes og forventes gennemført ultimo året. Købsprisen forekommer at være lav set i forhold til sidste års resultat. Sælger yder desuden en delvis kredit over to år. Med dette køb udvides produktpaletten til også at omfatte kalksandsten. H+H forventer at kunne opnå betydelige synergier i salget ved både at kunne tilbyde kalksandsten og porebeton på det polske marked. Polen er pt. et vækstområde.
- Storbritannien er dog selskabets absolut vigtigste marked med en andel af salget på næsten 50 %. Brexit udgør en fremtidig usikkerhedsfaktor, men set over de kommende 4 år burde der kunne fastholdes et højt aktivitetsniveau i landet, da en række regeringsinitiativer for at støtte nybyggeriet løber frem til minimum 2021. Boligsituationen i landet tilsiger behov for et stort omfang af nybyggeri i de kommende år. Brug af porebeton-elementer ved opførelse af nye huse er velindarbejdet i landet.
- Rusland udvikler sig derimod fortsat svagt, men henset til et enormt udskudt behov for nybyggeri i landet og tradition for byggeri med porebeton, kan der komme et decideret boom i salget til byggeriet, når den russiske økonomi på et tidspunkt forbedres.
- For 2017 forventer vi kun en lille fremgang i nettoindtjeningen, idet vi maksimalt venter en vækst på 5 % opgjort i kroner. Ledelsen fastholder prognosen om en organisk salgsvækst i lokale valutaer på +5-7 %.
- Den største risikofaktor er udviklingen i boligbyggeriet og den økonomiske vækst i selskabets aftagerlande.
- Vi ser meget positivt på selskabets langsigtede udviklingsmuligheder, da H+H må anses for førende inden for porebeton.

Aktuel Kurs: 107

Børs: SmallCap indekset

Markedsværdi: 1.156 mio. kr.

Antal aktier: 10,8 mio. styk

Næste regnskab: Q1-3 den 15-11-2017



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Prognosen for 2017 fastholdes, dvs. en organisk salgsvækst (i lokal valuta) på +5-7 % (6,4 % i 2016). EBITDA før særlige poster (skøn: -25 mio. kr.) estimeres til niveauet 220-240 mio. kr. (211 mio. kr. i 2016). Investeringsomfanget ventes at blive 120 mio. kr. Prognosen er baseret på valutakurserne midt i august for GBP, EUR, PLN og RUB. Det samme gælder for råvarepriserne. Det forudsættes, at der opnås en økonomisk vækst på 1-3 % i de lande, hvor selskabet har aktivitet. De langsigtede finansielle mål er fortsat en EBIT-margin på 8-10 % og et afkast på den investerede kapital på 12 % som minimum.

Anbefaling:

Kort sigt: Hold (før køb)

Langt sigt: Køb (uændret)

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 90-110 (uændret)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 100-125 (uændret)

Tidligere anbefaling: Køb/Køb ved kurs 98 den 03-04-2017

Kursudvikling siden 2010:



Kursudvikling de sidste 12 måneder: Høj 118 / Lav 66,5



Muligheder

Indtjeningen bliver forbedret af igangsatte effektiviseringer. Produktudvikling og -udvidelse er vigtigt. Købet af kalksandstensproducenten Grupa Silikaty i Polen rummer store muligheder for synergier i salget og udvider virkefeltet. H+H er nr. 2 i Polen for både porebeton og kalksandsten. Polen rummer derfor store muligheder. Rusland har mere upside end downside risk. Valutamodvind er fortsat i H1, men på dette punkt bør der nu være mere upside end downside (især for GBP). Selskabets stærke markedsposition (nr. 2 i Europa) indebærer styrke fremadrettet for indtjeningen. Storbritannien er selskabets vigtigste marked, og her er der fortsat stort behov for nye boliger. Porebeton har oparbejdet en stærk position hos entreprenører og bygherrer i dette land. Let montering er et trumfkort.

Risici

Brexit kan blive en udfordring, men indtil videre er der ingen tegn på afmatning i byggeriet i UK. Problemet har været isoleret til omregningen af GBP-svækkelsen. I UK er H+H afhængig af en enkelt kunde (27 % andel af koncernens salg). Denne risiko har man dog lært at leve med igennem mange år. Det er dyrt at udvide og tilpasse produktionen fra land til land. Gælden er blevet øget til 2,3 x EBITDA. Det levner ikke plads til yderligere opkøb på kort sigt. Pensionsforpligtelserne for medarbejdere i UK kan rumme en risiko på sigt, idet H+H over tid skal dække differencen mellem aktiver og forpligtelser. H+H er afhængig af væksttempo i økonomien i de lande, som aftager produkterne. Finansielt styrkes selskabet år for år, men egenkapitalgrundlaget er fortsat spinkelt. H+H er eksponeret mod kursudsving i GBP, RUB og PLN.

Facts om H+H

- H+H udvikler, producerer, sælger og distribuerer porebetonprodukter (gasbeton) og –løsninger til byggeri. Produkterne anvendes primært til nybyggeri og i mindre grad til renoveringsopgaver. Produktet virker isolerende mod både kulde, varme og lyd, ligesom det er mere robust ved brand end de fleste andre materialer, der kan bruges til de relevante byggeopgaver. Der er tale om produkter og løsninger med let anvendelse ved montering. "Build with ease" er selskabets motto. Produktet forener en række positive egenskaber med lav udgift ved opstillingen, hvilket er vigtigt for kunderne i byggebranchen (høj effektivitet).
- Med den nye købsaftale her i juli for Grupa Silikaty i Polen bevæger man sig ind i markedet for produktion og salg af kalksandsten, der er et meget anvendt byggemateriale i Østeuropa, herunder i etagebyggeri. Det skal give synergi i salget.
- Aktiviteterne foregår i en række lande i Nordeuropa. Markedspositionen er stærk de pågældende steder, og selskabet er den næststørste producent af porebetonprodukter i Europa. Ønsket fra ledelsens side er samlet set at opnå en stilling som nr. 1 i de lande, hvor man driver virksomhed.
- Salg finder sted i Benelux, Danmark, Sverige, Tyskland, Storbritannien, Polen og Rusland. Produktionen af porebeton udføres på seks fabrikker i Polen, tre i Storbritannien, tre i Tyskland og en i Rusland. Den samlede årlige produktion er på ca. 3 mio. kubikmeter porebeton. Danmark og Benelux forsynes fra de tyske fabrikker, mens Sverige forsynes fra fabrikkerne i Tyskland og Polen. Med købet af Grupa Silikaty overtager man 7 kalksandstensfabrikker i Polen. Det er et nyt produkt men nært beslægtet.
- Aktiviteterne er opdelt i Vest- og Østeuropa med en fordeling af salget på 76/24 % i H1 2017. I Vesteuropa var der tale om en nedgang i salget på 4,7 %, mens der blev opnået en fremgang på 15,7 % i Østeuropa (begge tal er opgjort i DKK).
- Hovedkontoret er placeret i København. Organisationen er meget smal. Virksomheden drives ud fra en "One company" struktur for at udnytte fælles kompetencer og styringskraften bedst muligt. De enkelte datterselskabers fabrikker søges samordnet, og nye tiltag kan hurtigt rulles ud i flere lande med denne struktur. Ledelsen følger især prisforholdene tæt, og qua den snævre organisation af topledelsen kan H+H hurtigt tilpasse sig ændringer i afsætningen og konkurrenceforholdene.
- Direktionen består af CEO Michael Troensegaard Andersen (født 1961) og CFO Ian L. Perkins (født 1965), der er kommet ind i jobbet via det store engelske datterselskab. Kent Arentoft (født 1962) er formand for bestyrelsen.
- Selskabet beskæftigede i gennemsnit 1.041 medarbejdere sidste år mod 866 året før. Udvidelsen skyldes købet af Grupa Prefabet i Polen. På hovedkontoret i Danmark er der kun 10 ansatte. Det forestående tilkøb i Polen omfatter hele 300 ansatte.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2016: H+H havde 3.919 navnenoterede aktionærer (3.676 ultimo 2015) svarende til 83,3 % af aktierne. Der er således relativt stor andel aktier ude hos ukendte aktionærer. H+H har 190 udenlandske aktionærer (173 året før). ATP ejer over 10 % af aktierne, mens Nordea Funds Management og Handelsbanken Fonder hver især ejer over 5 %.
- Aktiekursen er i år steget med 38 %. Der blev ikke udloddet udbytte for 2016 (hensyn til den fortsat relativt store bankgæld).

Årets første seks måneder er forløbet planmæssigt. Guidance for 2017 fastholdes

Salget faldt i Q2 opgjort i lokale valutaer faldt med 3 %, men samlet for halvåret var der tale om en organisk vækst på 3 % opgjort i lokale valutaer. I danske kroner ligger omsætningen i H1 med 821,5 mio. kr. tæt på uforandret i forhold til samme periode sidste år. Valutarisk modgang er årsagen hertil, idet der er sket et yderligere fald i værdien på GBP på næsten seks procent i indeværende år. Da tæt ved halvdelen af salget udgøres af Storbritannien, vægter Pund ændringen tungt. Til gengæld er det glædeligt, at bruttoindtjeningen (EBITDA før særlige poster på 14,3 mio. kr.) steg til 110,5 mio. kr. fra 102,5 mio. kr. på samme tid sidste år. Særlige poster dækker primært over ekstraordinære udgifter til transport af porebeton fra fabrikkerne i Polen til det britiske marked, hvilket vil fortsætte indtil udvidelsen af Borough Green fabrikken i Storbritannien er færdiggjort i første halvdel af 2018. Nettoresultatet steg til 38,2 mio. kr. mod 30,1 mio. kr. sidste år svarende til en stigning på hele 27 %. Det er flot henset til de valutariske udfordringer, der heldigvis mest består af omregning af regnskabsposterne (translation risk), da udgifterne også afholdes i de respektive lande.

På alle markeder er der opnået højere salgspriser end sidste år, og H+H betegner alle markeder som robuste - bortset fra Rusland, hvor prisstigninger har ført til et fald i volumen. Dette problem ventes ikke løst på kort sigt – Rusland forbliver altså presset. Polen betegnes som et marked med potentielt stor fremdrift, hvilket nu skal understøttes af det tilkøbte selskab Grupa Silikaty. Dette selskab med syv fabrikker i Polen til produktion af kalksandsten er blevet erhvervet for kun 64 mio. kr., hvoraf 14 mio. kr. betales ved endelig overtagelse (ultimo året) og resten afdrages med 25 mio. kr. i hhv. januar 2019 og januar 2020.

Grupa Silikaty omsatte sidste år for 157 mio. kr. og opnåede et EBITDA-resultat på 11 mio. kr. Baseret på sidste års indtjening må købsprisen betegnes som lav. Der meldes ikke om planer med hensyn til eventuel lukning af nogle af de syv fabrikker, men det burde være muligt at samle produktionen på færre enheder for at øge kapacitetsudnyttelsen. Ideen med købet er at kunne tilbyde et nyt eget produkt til bygning af flerplanshuse i enten porebeton eller kalksandsten. Fordelen ved kalksandsten er, at materialet er velegnet til indervægge i flerplanshuse. H+H venter at kunne opnå betydelig synergi i salget, hvilket forekommer sandsynligt. Købet må betegnes som strategisk korrekt – men det er et nyt virkefelt og en spændende udvidelse. H+H vil fremadrettet komme til at stå meget stærkt på det polske marked som nr. 2 for porebeton og kalksandsten. Aftalen forventes godkendt sidt på året og vil straks træde i kraft.

Knaphed i produktionskapacitet på grund af en stor udvidelse af den ene fabrik i Storbritannien pågår resten af året og ind i første halvår 2018, men derefter skulle det være overstået, således at man kan undgå den dyre nødløsning med transport fra fabrikker i Polen til Storbritannien. De senere års lukning af produktionsanlæg i Polen har været nødvendige og har bidraget til en bedre kapacitetsudnyttelse. Købet af den polske konkurrent (Grupa Prefabet) har været nøglen til at fjerne overkapaciteten i porebeton-markedet, og dermed fik man stoppet den hårde konkurrence om ordrerne.

Det opnåede resultat i første halvår må betegnes som flot og på niveau med forventningerne. H+H er på ret kurs. Der har fortsat været valutarisk modgang, men det er delvist blevet kompenseret via stigende volumen, højere salgspriser, en stram omkostningsstyring og et gunstigt produkt-miks. De stigende råvarepriser har man med dygtighed formået at overføre til kunderne i vid udstrækning.

Markedsudsigten og vækstmuligheder

Porebeton anvendes primært til byggeri af parcel-, kæde- og rækkehuse i op til et par etager. Intentionen er at udvide forretningen ved at tilbyde porebeton-produkter og nu også kalksandsten til brug ved bygning i flere etager. Det er vigtigt for at få del i den store byggeaktivitet i storbyerne (fortsat urbanisering). Man står dog traditionelt stærkest i det førstnævnte segment med tæt-lavt byggeri, men arbejdet med at blive en anerkendt og stor leverandør til etagebyggerier fortsætter. Der er en klar trend overalt mod urbanisering, og i storbyer foregår alt jo som etagebyggeri. Der findes derfor et stort potentielt marked for H+H, hvis man kan overbevise bygherrer og entreprenører om fordelene ved at anvende porebeton og kalksandsten til denne form for byggerier. Glimrende egenskaber for produkterne sammen med let montage er parametrene i konkurrencen. Især lav lønudgift ved montagearbejdet er et trumfkort.

H+H's styrke er porebeton produktet og en lille organisation, der hurtig kan agere og tilpasse sig. H+H-produkterne er nemme at arbejde med for kunderne, de er kendetegnet ved høj kvalitet og de tilbydes til konkurrencedygtige priser.

Efter investeringerne i form af opkøb af Grupa Prefabet og nu Grupa Silikaty i Polen står H+H stærkere end nogensinde på dette vigtige marked. Der er en historisk tradition for at bygge med porebeton og kalksandsten i mange østeuropæiske lande, og derfor ser vi fortsat ekspansionsmulighed i Polen - og siden hen i Rusland. Udviklingen forløber allerede godt i Polen, mens russisk økonomi er bovlam som følge af lav oliepris og vestlige sanktioner mod landet på grund af konflikterne med Ukraine. På et tidspunkt letter tågen i Rusland vel, og så kan der atter komme gang i byggeriet. Det interessante i relation til Rusland er nemlig, at 80 % af alle boliger er bygget i "sovjettiden" (før 1995), hvorfor der eksisterer et enormt udækket behov for tidssvarende boliger, når landets økonomi igen forbedres. En relateret faktor er dog olieprisen, da indtægterne fra eksport af energi er den afgørende kraft i landets økonomi. Olieprisen kollapsede midt i 2014 med et prisfald fra 100-110 USD pr. tønde til et niveau der ser ud til at stabilisere sig rundt 50 USD.

Tyskland nævnes ikke specifikt i regnskabet, men det tager vi som udtryk for, at tingene forløber planmæssigt om end med en mat situation. Andre lande, dvs. Danmark, Sverige og Benelux, stod sidste år 14,6 % af koncernens omsætning.

Storbritannien er og forbliver selskabets vigtigste marked. I 2016 repræsenterede landet hele 47 % af salget. H+H er derfor meget afhængig af efterspørgslen i dette land og især af én storkunde. Det er en risikofaktor med denne afhængighed. Indtil videre kan det dog konstateres, at Storbritannien fortsat udvikler sig særdeles flot, og der er ikke tegn på afmatning trods dyb usikkerhed og politisk forvirring efter Brexit-beslutningen. Ingen kan se vejen igennem affæren. Den eneste mærkbare konsekvens har været svækkelsen af valutaen.

Der er et stort behov for opførsel af (billigt) nybyggeri i Storbritannien. Førstegangskøbere har ikke råd til at købe, da priserne på fast ejendom i landet er steget markant i de senere år. 3,3 millioner af de 20-34 årige bor fortsat hjemme hos forældrene, og antallet af boligejere i aldersgruppen 25-35 år er faldet fra 59 % til 36 %. 1,4 millioner står på venteliste for at få egen bolig (tal fra H+H's årsregnskab). Til gavn for H+H tæller en årelang tradition i landet for at benytte porebeton, hvilket ellers svinger meget fra land til land.

Den engelske regering er meget bevidst om de ovenfor nævnte udfordringer, hvorfor "Help to Buy" programmet med statslig støtte til boliglån som minimum ligger fast indtil 2021. Desuden har regeringen vedtaget nye subsidiepakker og planlagt bygning af nye boliger. Dark Horse omkring Storbritannien er følgevirkningerne af Brexit-beslutningen. Ingen ved bare nogenlunde præcis, hvad der kommer til at ske, men for nærværende ser britisk økonomi sund og stærk ud med en rekordlav rente, hvilket alt sammen burde tilsige fortsat højt

momentum i byggeriet. H+H har da også satset offensivt for at kunne udnytte et fortsat godt marked, og fabrikken i Borough Green er netop under udvidelse med dette for øje. Den ventes at stå klar med sin udvidede produktionskapacitet fra første halvår 2018.

Meget taler således for, at væksten i Storbritannien kan fortsætte i mange år endnu. Det komplementerede køb af Grupa Silikaty i Polen forventer vi os også meget af. Ved at sælge både porebeton og kalksandsten forventer vi en styrket stilling og mere vækst på det polske marked. I Polen er man via sin stilling som nr. 2 i praksis ledende i prisfastsættelsen. Det gør sig ikke gældende i Tyskland, hvor succes for en tilsvarende linje afhænger af, om konkurrenterne også vil hæve deres salgspriser. Forholdet mellem volumen og pris får altså stor betydning. Vi fortolker de afmålte informationer i halvårsregnskabet som en indikation af et skuffende forløb for disse bestræbelser i retning af at etablere højere rentabilitet på det store tyske marked for porebeton.

På kort sigt er der ikke finansiell styrke til at foretage yderligere opkøb trods gunstige vilkår i den seneste aftale om opkøbet. H+H har tidligere været engageret i Tjekkiet, hvorfor en udvidelse her ikke er sandsynlig. Rumænien, Tyrkiet og Kina har også tradition for at anvende porebeton i nybyggeri. Med de dyrekøbte erfaringer fra Rusland i bagagen vil ledelsen dog nok gå forsigtigt til værks med etablering på helt nye markeder. Den fremadrettede vækst skal formentlig fortsat komme fra de nuværende kernemarkeder, altså koncentreret og dedikeret indsats frem for prestigebetonede satsninger ud i det blå.

H+H er en interessant aktie, der dog er dybt afhængig af konjunkturerne i byggeriet.

Ledelsen i H+H agerer dygtigt i driften på de meget fragmenterede og ofte vanskelige nationale markeder. Priserne på slutproduktet svinger i takt med konkurrencen, der omfatter en række alternative byggekomponenter. Omkring råvarepriserne har man hidtil kunnet overføre stigninger til kunderne. Det er vigtigt at sikre, at hver enkelt fabrik kører med en høj udnyttelsesgrad, idet det er dyrt at tilpasse produktionen og i værste fald at skulle udvide/reducere kapaciteten eller helt lukke ned for visse fabrikker i perioder. Det engelske marked boom'er, hvilket har krævet store investeringer i udvidelsen af Borough Green fabrikken. Styringen skal hele tiden være stram.

Forårsaget af Finanskrisen var H+H tæt på at lide rentedøden i årene herefter. Denne udfordring er blevet håndteret, og finansielt er der nu ro på. Den seneste aftale med Danske Bank ligger fast indtil 2020. Efter det nye køb i Polen er der næppe plads til yderligere opkøb.

Vi forventer ingen nævneværdig valutamodgang i resten af 2017 – dog med usikkerhed omkring GBP. Vi forventer, at bundlinjen lander højere men tæt på samme niveau som i 2016, hvorved aktien for nærværende handles til en P/E 2017E (107:9,3) på ca. 11,5. Det er meget lavt set i forhold til det generelle danske aktiemarked. Egenkapitalen forrentes i år med knapt 30 % (efter skat). Selskabets svage punkter økonomisk og aktiemæssigt drejer sig om egenkapital (indre værdi er pt. kun på 32 kr.) og til dels gælden målt i forhold hertil. Gearingen mellem egenkapital og rentebærende gæld kan pt. opgøres til 1:1,4. Indtjeningsevnen viser selskabets dynamik og fornyede styrke, mens den svage egenkapitalbase afspejler de foregående års tab. Større økonomisk styrke er derfor fortsat et mål, og årsagen til at der fortsat ikke udbetales udbytte. Hvis udvidelsen i Polen med fremstilling og salg af kalksandsten viser sig at blive en succes, åbnes nye muligheder for ekspansion. Det er et spændende initiativ.

Generelt ser vi positivt på H+H som en investering over de kommende 3-5 år. Imidlertid er der en række forhold, der kan påvirke selskabets endelige resultat. Stigende råvarepriser vil være til ugunst for virksomheden, idet prisstigningerne i det lange løb ikke fuldt ud kan viderefaktureres til kunderne. Rusland kan næppe blive værre end nu. På et tidspunkt vil det massive behov for nybyggeri i landet tage fart, men først skal Putin-styrets isolering brydes og forholdene normaliseres. Det kræver samtidig, at der fremkommer et økonomisk råderum hertil, og det vil bero på højere oliepriser end i dag. Måske varer det 5 år før balladen i Rusland er overstået, og alt på ny bliver til fred og glæde? Kan væksten på boligmarkedet i Storbritannien fortsætte, når briterne forlader EU-samarbejdet? Det er en væsentlig risikofaktor, da næsten halvdelen af omsætningen oparbejdes i Storbritannien. Væksten i Nordvesteuropa er i fremdrift og virker robust, hvilket er positivt for H+H. Vækst og lav rente plejer at føre til øget boligbyggeri.

Selskabets store pensionsforpligtelser overfor medarbejderne i den britiske del af organisationen rummer en vis risiko omkring udsving i aktivværdier, renteniveau og inflation. Generelt er der hensat til dækning af mankoen, men selve omfanget af dette pensionsbeløb indebærer mulighed for store udsving set i forhold til H+H's egenkapital. Bruttoforpligtelsen af disse forpligtelser (723 mio. kr.) er nemlig meget stort set i forhold til selskabets egenkapital på 343 mio. kr. (tal ultimo 2016). Udviklingen i pensionernes aktivgrundlag (afkastet) såvel som diskonteringsrenten påvirker selskabets økonomi på langt sigt. Differensen i forhold til aktiverne i ordningerne (552 mio. kr. ultimo 2016) er fuldt hensat i regnskabet. Tallet skønnes og bogføres nu (30-06-2017) til et nettobeløb på 134 mio. kr. Heldigvis er renteniveauet presset i bund og dermed burde den negative belastning være overstået angående forpligtelsernes omfang (diskonteringen til nutidsværdi), men uanset det kan der opstå negative værdiændringer fra disse store brutto-poster, som derfor indirekte har vægt.

Vi ser fortsat positivt på aktien på langt sigt, da vi finder vækstmulighederne lovende og købet i Polen som visionært. Eksponeringen i UK medfører dog bekymringer angående Brexit's påvirkning af landets økonomi. Vi ser Rusland som en hvilende vækstmulighed. Efter aktiekursens pæne stigning og brud af milepælen ved 100-stregen sænker vi på kort sigt anbefalingen fra Køb til Hold, da vi forventer en pause med konsolidering af børskursens optur. Aktien egner sig bedst til langsigtede investorer.

Regnskabstal

mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
Omsætning	1.322	1.260	1.380	1.621	1.611	1.700
EBITDA	86	94	137	182	211	210
EBIT	15	6	45	80	122	130
EBT	-29	-37	1	94	104	120
Nettoresultat	-82	-92	-23	39	89	100
Balance	1.393	1.293	1.217	1.246	1.189	1.450
Nettogæld	539	532	517	445	387	525
Immaterielle aktiver	88	80	96	66	82	100
Materielle aktiver	961	883	769	842	819	930
Egenkapital	418	294	152	255	278	400
Antal ansatte	1.001	885	866	1.034	1.041	1.070
EPS	-8	-10	-2	4	8	9
Udbytte	0	0	0	0	0	0
Indre værdi	43	30	16	24	26	37
EBIT margin %	1,1	0,5	3,3	5,0	7,6	7,6
Egenkapitalforrentning%	NA	NA	NA	19,3	33,5	29,5
Egenkapitalandel %	30	33	12	20	23	28

**Seneste to analyser:**

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
03-04-2017	98	Køb	Køb
24-08-2016	74	Hold	Køb
13-04-2016	74	Hold	Køb

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, John Stihøj og/eller Lau Svenssen 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.