

2020 var et godt år for H+H, men 2021 står til at blive endnu bedre. Vækst på alle kernemarkeder har sikret rekordindtjening i første halvår. For anden gang i år har H+H løftet forventningerne til 2021.

- H+H er en ledende aktør på kernemarkederne i UK, Centralvesteuropa og Polen, hvor man er nr. 1 i markedet eller en stærk nr. 2. Det giver fordele omkring stordrift med pricing-power både overfor kunderne og på købersiden.
- Første halvår er forløbet bedre end forventet. Omsætningen steg i H1 med 13,7 % til 1.478 mio. kr. Indtjeningen fulgte med op og sikrede et EBIT-resultat på 189 mio. kr. svarende til en overskudsgrad (EBIT) på 13 % (op fra 11 %). Nettoresultatet steg til 142 mio. kr. svarende til et overskud pr. aktie på 7,9 kr. Baseret på seneste 12 måneders indtjening handler aktien til en P/E på 15. Det er lavt set i forhold til niveauet for danske aktier. Regnskabet for første halvår må betegnes som særdeles flot.
- For anden gang i år løfter selskabet forventningerne til 2021. Aktieinfo anser estimatet for konservativt, og derfor udelukker vi ikke endnu en opjustering for året.
- Gælden er blevet nedbragt til 149 mio. kr. Man råder over en uudnyttet kreditfacilitet på 1,1 mia. kr. Det giver råderum til en fortsættelse af de senere års opkøbsstrategi. Strategien er fortsat at udvide aktiviteterne i Tyskland og Polen og nærliggende lande både organisk og via opkøb.
- Behovet for nybyggeri er stort på kernemarkederne. I UK har regeringen som mål at opføre 300.000 nye boliger årligt. Også i Tyskland er behovet for nybyggeri stort. H+H står stærkt med sine to komplementære produkter – porebeton og kalksandsten, der kan bruges til både lavt- og etagebyggeri. Sidstnævnte er der er stort behov for i storbyer. Produkterne udmærker sig ved en nem montering, et godt indeklima, god isoleringsevne, høj brandsikkerhed, god akustik og lav lønudgift ved opstilling.
- H+H tilbyder at være med i hele byggeprocessen via tilbud om helhedsløsninger, deraf mottoet: "Partners in Wall Building".
- De ydre udfordringer er konkurrencen og prisudviklingen på råmaterialer. H+H er afhængig af udviklingen på boligmarkedet – især omkring nybyggeri. Lav rente er altid godt for byggeerhvervet.
- Aktien egner sig godt til at ligge i en langsigtet portefølje. Trods en markant kursfremgang i år er aktien fortsat billig.

Aktuel Kurs: 237

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: 4.261 mio. kr.

Antal aktier: 17,98 mio. styk

Anbefaling:

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 220-260 (før 140-170)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 260-300 (før 170-200)

Næste regnskab: Q3 den 10-11-2021

Næste analyse efter årsregnskab for 2021 i marts 2022.



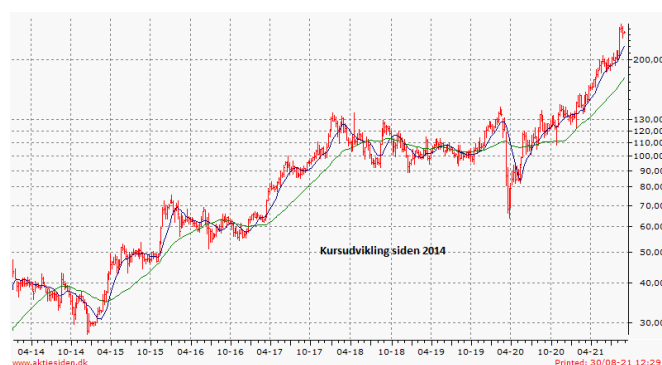
Selskabets forventninger til 2021

For anden gang i år løftes forventningerne. Ved årets start forventede H+H en organisk salgsvækst på 0-5 %. Det blev ved Q1 løftet til 2-7 % og nu i forbindelse med Q2-regnskabet til 8-11 %.

EBIT før særlige poster i var ved årets start estimeret til 310-370 mio. kr. Det blev løftet til 330-390 mio. kr. i forbindelse med Q1-regnskabet og nu løftes intervallet til 360-400 mio. kr.

Selskabets langsigtede finansielle mål er:

EBIT-margin før særlige poster på 11 % (13 % i H1 2021). Afkast på investeret kapital: 14 % (opnået 21 % i H1 2021). Finansiell gearing på 1-2 x EBITDA (0,3 x pr. ultimo halvåret)



Høj / lav seneste 12 måneder: Høj 156,8 / Lav 63,9

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.

Salgsvækst på hele 13,7 % i første halvår med fremgang på alle markeder. Historisk høj indtjening i både Q2 og H1. Gode udsigter for resten af 2021 får ledelsen til for anden gang i år at løfte forventningerne.

H+H er begunstiget af særdeles gode markedsforhold på de vigtigste markeder, UK, Tyskland og Polen. Starten af året var udfordret af vanskelige vejrforhold især i Tyskland og Polen, men efterspørgslen har hurtigt genvundet momentum, hvor især det vigtige britiske marked er præget af særdeles høj efterspørgsel og produktion tæt på det maksimale. Også Tyskland udvikler sig godt, og i Polen meldes der om stigende efterspørgsel og reduceret priskonkurrence på markedet for kalksandsten.

Sammenholdt med Q2 sidste år er der tale om en markant salgsfremgang, men her skal det tages i betragtning, at især UK i samme periode sidste år var præget af en total lock-down. En organisk salgsvækst på 13,7 % i første halvår er dog overraskende høj, og det har fået ledelsen til at løfte Guidance til en organisk salgsvækst på 8-11 %. Henset til den flotte start på året og de gode afsætningsforhold kan denne Guidance i sidste ende vise sig at være for konservativ. Aktieinfo forventer derfor endnu en opjustering inden årets udgang, hvilket er årsagen til at vi i skemaet på side 4 estimerer en salgsvækst på 13 %. Indtjeningen vil afhænge af en række forhold såsom salgspriser, inputpriser og udgifter til transport. Derfor forventer vi et EBIT-resultat på 390 mio. kr., hvilket i så fald vil være indenfor selskabets egen Guidance om et EBIT-resultat på 360-400 mio. kr.

Omkring salgsudviklingen skal det nævnes, at der er oplevet markant fremgang i UK og i mindre grad i Centralvesteuropa. Fremgangen skyldes højere salgsvolumener og stigende priser. For så vidt angår Polen steg salget med 1 % i Q2, men korrigeret for valuta var der tale om en organisk salgsvækst på 3 % som følge af høje salgsvolumener i kalksandsten. Samlet steg koncernsalget i Q2 med 40 % til 836 mio. kr. og 13,7 % for H1 til 1.478 mio. kr.

Udgifterne til produktion og transport er steget, hvilket er tilfældet for alle produktionsvirksomheder. Det har for halvåret medført et lille fald fra 31 til 30 % for bruttomarginen. EBITDA-marginen er dog i H1 forbedret til 19 % fra 18 % og for EBIT til 13 % mod 11 % i samme periode sidste år. Netto ender halvåret med et overskud efter en stigning på 39 % på 142 mio. kr. Det svarer til et resultat pr. aktie på 7,9 kr. mod 5,6 kr. i samme periode året før. EPS seneste 12 måneder ligger på 15,8 kr. hvorved aktien handler til en P/E (237/15,8) på 15,0. Kurs/indre værdiforholdet er på 2,7. Som følge af aktiekursens markante stigning er nøgletallene højere end tidligere, men set i forhold til prissætningen for danske aktier generelt handler H+H fortsat til meget lave multipler.

Den forbedrede indtjening er et resultat af de restruktureringer, som H+H har foretaget via opkøb i de senere år. Synergierne er opnået via forbedret kapacitetsudnyttelse og pricing-power både overfor kunderne men også på indkøbssiden. Og det var netop denne styrke man har søgt at opnå via selskabets opkøbsstrategi, der forventes at fortsætte.

Indtjeningen ligger på et særdeles flot niveau, og den er løbende blevet forbedret som følge af de restruktureringer, som H+H har foretaget via interne tiltag og opkøb. Det har reduceret prispresset, givet H+H pricing-power og forbedret kapacitetsudnyttelsen. Afkastet på den investerede kapital er steget til 21 % (op fra 18 % på samme tid sidste år) i takt med indtjeningsfremgangen. H+H har en stærk balance med en solvens på 50 % baseret på en egenkapital på 1.644 mio. kr. Det frie cash flow var i H1 på 140 mio. kr., og den nettorentebærende gæld blev nedbragt til 149 mio. kr. (398) og dermed udgør faktor 0,3 i forhold til EBITDA før særlige poster. Gælden ligger dermed betydeligt under selskabets mål på 1-2 x EBITDA. Dette sammenholdt med en uudnyttet kreditfacilitet på 1,1 mia. kr., der i år er blevet forlænget til april 2024, gør, at selskabet har de finansielle muskler til fortsat at kunne foretage opkøb, hvilket vil falde i tråd med selskabets bestræbelser på at reducere priskonkurrencen på markedet til gavn for den fremtidige indtjening.

Regnskabet må betegnes som særdeles flot. Vi ser basis for opretholdelse af en høj indtjening også i de kommende år, og derfor fastholder vi langsigtet køb, ligesom vi hæver kursmålet.

Fortsat vækstpotentiale for H+H

Som producent af byggematerialer er H+H meget afhængig af udviklingen i nybyggeriet, der for tiden er præget af et byggeboom. Skeptikere vil mene, at det ikke kan fortsætte, men realia viser noget andet. Efterspørgslen efter prisvenlige boliger vil nemlig med stor sandsynlighed blive opretholdt på et højt niveau flere år frem på H+H's kernemarkeder. Den lave finansieringsrente bidrager til at holde et højt tempo i byggesektoren, hvor developere søger efter investeringsmuligheder i eksempelvis i kæde- og rækkehuse. Dertil kommer den demografiske udvikling med flytning fra land til by. Det stiller høje krav om bygning af etageejendomme med god isolering og høj brandsikkerhed i god kvalitet til en overkommelig pris i byerne. Udover høj kvalitet i både porebeton og kalksandsten er det til H+H's fordel, at produkterne er nemme at opsætte på byggepladserne. Det sikrer en lav pris ved opførelse af huse. Ved at have udvidet forretningssegmentet fra tidligere kun porebeton, der primært er velegnet til lavt byggeri, og videre til kalksandsted er virkefeltet blevet udvidet til også at omfatte etagebyggeri. Udover de mange fordele omkring isolering, brandsikkerhed og akustik er prisen naturligvis en afgørende parameter ved valg af byggemateriale. Og her står H+H stærkt.

Porebeton og kalksandsten er to komplementære byggematerialer. De senere års opkøb har udvidet sortimentet, givet stordriftsfordele, synergier i salget og pricing-power. Det er lykkedes at bidrage til en konsolidering af branchen på færre aktører, hvilket gør det nemmere at holde priserne oppe på et attraktivt niveau til gavn for indtjeningen. H+H har en ledende rolle på alle kernemarkederne.

H+H er "Partners in Wall Building" og er derfor med fra start til slut i en byggeproces. Et andet motto er "Build with ease", hvilket henfører til, at selskabets produkter er nemme at håndtere og montere.

Med en bredere produktpalette og et optimalt geografisk dækningsområde med fokus på UK, Centralvesteuropa og Polen står H+H stærkt. Produktionsapparatet er fleksibelt, idet man kan flytte produktion mellem fabrikkerne, idet transporttiden fra fabrik til byggeplads er forholdsvis begrænset – dog med undtagelse af UK.

Både i UK, Tyskland og Polen er der et kæmpe uudnyttet marked med mangel på prisvenlige boliger og som følge af nedslidte og utidssvarende boliger. Flytning fra land til by, hvilket øger efterspørgslen i storbyerne. UK er et vigtigt marked, og her er der et stort behov for nybyggeri. Regeringen i landet har som mål at bygge 300.000 boliger årligt. For at hjælpe førstegangskøbere ind på markedet er "Help to Buy" programmet indført gældende til 2023, ligesom der ydes rabat på stempelafgift. Sidstnævnte udfases fuldt ud i september i år. I UK opleves der for tiden også flytning fra by til land, hvilket har den fordel, at efterspurte huse bliver større.

I Tyskland er der akut mangel på boliger – især i de større byer. Der udstedes mange byggetilladelser, men tingene begrænses af mangel på byggegrunde og for lidt kapacitet til at opføre bygningerne, hvilket har medført en stor ordrebog. I Berlin er der et stort behov for byggeri, og her har H+H fordel af at have en kalksandstensfabrik i Dresden nær Berlin. Man har desuden åbnet et regionalt salgskontor i Düsseldorf til at supportere salget i Tyskland, Schweiz, Norden, Benelux og Tjekkiet.

Udsigterne for Danmark, Sverige, Schweiz og Benelux er jf. H+H opløftende, ligesom der i Polen meldes om stigende aktivitet med 40 % flere udstedte byggetilladelser i H1 i år. Det polske marked for porebeton er præget af prispres, men jf. H+H er situationen ved at stabilisere sig grundet stigende efterspørgsel.

Markedsfordele tilsiger, at der fortsat vil være høj efterspørgsel efter byggematerialer flere år frem som følge af strukturel mangel på boliger i hele Europa. En lav rente bidrager til at holde efterspørgslen oppe.

H+H er en ledende aktør på kernemarkederne i UK, Central Vesteuropa og Polen, hvor man lever op til strategien om at være nr. 1 i markedet eller en stærk nr. 2. Det giver fordele omkring stordrift med pricing-power både overfor kunderne og på købersiden. Selskabets stærke balance og lave gæld muliggør, at H+H også fremadrettet bidrager til en konsolidering af branchen for på denne måde at imødegå pris konkurrencen. Af årsregnskabet fremgik det, at man er i dialog med flere potentielle købssemner – primært familiedrevne selskaber. Vi forventer derfor især i Tyskland flere opkøb i de kommende år, hvilket vil bidrage til at styrke selskabets ledende position.

Produktudvikling er vigtigt, og H+H arbejder på at udvikle nye løsninger for at forbedre produkterne, fx ved nemmere montage, så der skal anvendes færre udgifter til arbejdskraft på byggepladserne. Internt arbejdes der på at gøre mere aktivt brug af digitalisering.

De kommende år vil medføre årlige investeringer i niveauet 200 mio. kr. Det er nødvendigt efter år med relativt lave investeringer. 1/3-del af investeringerne er allokeret til vedligeholdelse, mens 2/3-dele skal optimere driften af de bestående fabrikker, sikre en omlægning af produktionen i UK fra brug af flyve-asse til sand, hvilket vil sikre en mere fleksibel produktionsproces og endelig til ESG-initiativer for at leve op til egne mål for om at blive CO₂-neutral i produktionen inden 2050.

Aktien som investering

År til dato er aktiekursen steget med 83 % og 102 % i de seneste 12 måneder. Selskabets beslutning om køb af egne aktier har bidraget til at øge efterspørgslen. Købsrammen frem til Q1 næste år er på 115 mio. kr., hvoraf der er købt for 50 mio. kr. Aktien er gået fra at have været ekstremt billigt prissat til nu "kun" at være billig. Baseret på ledelsens Guidance for 2021 krydret med Aktieinfos subjektive vurdering ender året med en indtjening pr. aktie på 16,4 kr. Dermed handler aktien til en P/E 2021E på 14,5. Det er lavt set i forhold til andre danske aktier. Rockwool prisfastsættes eksempelvis til P/E 32 uden at de to aktier fuldt ud kan sidestilles.

Henset til de gode markedsudsigter for de kommende år mener vi, at H+H fortsat er en god langsigtet placeringsmulighed. Den største udfordring er en markant stigende rente i Europa, men for nærværende tyder det ikke på, at ECB hæver renten foreløbigt. Det skal dog pointeres, at byggesektoren altid har været volatil, og i både UK og Tyskland er byggeaktiviteten afhængig af statslige støttepakker.

Facts om H+H

- H+H fremstiller og sælger porebeton (AAC: Aircrete) og kalksandsten (CSU: Calcium Silicate Units) til vægge og fundamenter - primært i nybyggeri og i mindre grad renoveringsopgaver. Produkterne er nemme at anvende ved montering, giver et godt indeklima, god isoleringsevne, høj brandsikkerhed, god akustik og lav lønudgift ved opstilling.
- Porebeton anvendes primært til bygning af tæt/lavt byggeri. Kalksandsten benyttes ved etagebyggeri, hvilket er et område i vækst henset til den demografiske udvikling med flytning fra land til by. Kalksandsten er meget anvendt som byggemateriale i Centraleuropa (Tyskland, Tjekkiet, Polen og Holland).
- 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, forbedrer selskabets position i Centraleuropa og reducerer afhængigheden af aktiviteterne i UK. Salgets fordeling i H1 2021 var 73/27 for porebeton/kalksandsten.
- Ledelsen er åben for at tilføje andre former for byggematerialer, der komplimenterer produkterne i den eksisterende portefølje og som passer ind under "Partners in Wall Building" paraplyen. Desuden fortsætter opkøbsstrategien. Stordrift, positive synergier og styrket pricing-power er ideen bag udvidelser. Porebeton og kalksandsten er nærtstående byggematerialer, hvorfor man opnår synergi markeds- og omkostningsmæssigt.
- H+H har salgskontorer i Danmark (2), Sverige (1), UK (1), Holland (1), Tyskland (4), Polen (1), Tjekkiet (1) og Schweiz (1). H+H ejer 13 porebetonfabrikker (3 i UK, 4 i Tyskland og 6 i Polen) og 16 kalksandstenfabrikker (8 i Tyskland, 7 i Polen og 1 i Schweiz). I Polen opføres en ny kalksandstensfabrik i Reda, hvor man i forvejen råder over en porebetonfabrik.
- UK (porebeton) stod i H1 for 30 % af koncernomsætningen og på dette marked har man en status som nr. 1 med en markedsandel på over 40 %. Centralvesteuropa bestående af Danmark, Sverige, Benelux, Tyskland, Schweiz og Tjekkiet udgjorde 47 % af salget, hvoraf Tyskland stod for 2/3-dele af salget. På det vigtige tyske marked er man næststørst med en andel af porebetonmarkedet på over 15 % og ca. 12 % for kalksandsten. I Polen er man den næststørste udbyder med en andel af markedet på 20-25 %. Polen stod for 23 % af koncernomsætningen i H1 2021. Samlet er H+H den næststørste producent af porebeton i Europa.
- Koncernen drives ud fra en "One company" struktur for at udnytte fælles kompetencer og styringskraften bedst muligt. De enkelte datterselskabers fabrikker søges samordnet, så nye tiltag hurtigt kan rulles ud i alle lande. Toplevelsen følger udviklingen i salgspriserne tæt, og takket være en snæver organisation kan H+H hurtigt tilpasse sig ændringer i afsætningen og konkurrenceforholdene. 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 Michael Troensegaard Andersen (født 1961) og CFO Peter Klovgaard-Jørgensen (født 1978). Selskabets IR-kontakt er Andreas Holkjær, Investor Relations & Treasury Manager. Kent Arentoft (født 1962) er formand for bestyrelsen. Selskabet har mere end 1.500 ansatte, heraf ca. 15 på hovedkontoret i Danmark.
- Pr. 31-12-2020 havde H+H 4.749 aktionærer. 56 % af investorerne er danske. Private investorer ejer 15 % af aktierne. Største aktionærer: ATP > 10 %, Nordea Funds Management og Handelsbanken Fonder ejer begge > 5 %.

Regnskabstal (estimat for 2021 er udtryk for Aktieinfos vurdering)

mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	1.611	1.622	2.523	2.840	2.654	3.000
EBITDA	211	242	410	539	521	570
EBIT	122	165	228	366	332	390
EBT	104	116	125	205	307	370
Nettoresultat til aktionærer	89	90	125	149	241	295
Balance	1.188	1.327	2.421	2.716	2.909	3.200
Nettogæld	387	460	525	407	230	150
Immaterielle aktiver	82	85	427	439	469	460
Materielle aktiver	819	844	1.424	1.558	1.538	1.550
Egenkapital	278	377	1.000	1.371	1.520	1.700
Gns. antal ansatte	1.041	1.062	1.651	1.685	1.619	1.625
EPS	7	7	9,7	8,3	13,5	16,4
Udbytte	0	0	0	0	0	0
Indre værdi	23	31	56	74	85	95
EBIT margin %	7,6	10,1	9	12,9	12,5	13,0
Egenkapitalforrentning%	33,5	27,4	15,3	12,6	16,6	18,3
Egenkapitalandel %	22	28	41	50	53	53



Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
10-03-2021	151	140-170	170-200
04-09-2020	123	120-140	140-160
27-03-2020	72	65-125	125-175
29-08-2019	100	90-125	125-175

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.