

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab 2021

TCM opnåede en like-for-like salgsvækst i niveauet 11 % i 2021. Indtjeningen kunne ikke følge med op i samme tempo som følge af forsyningsudfordringer og stigende råvarepriser. TCM har iværksat prisstigninger for at kompensere herfor.

- I perioden 2017-2021 har TCM løftet sit salg fra 817 mio. kr. til 1.108 mio. kr., nettoresultatet fra 48 mio. kr. til 111 mio. kr. og resultat pr. aktie fra 4,51 til 11,54 kr. Baseret på kursen pr. 31-12-2021 svarer det til P/E 13,8.
- For 2022 guider selskabet en stigning i omsætningen på 4-11 % til 1.150-1.225 mio. kr. EBIT før særlige poster ventes at stige til 140-170 mio. kr.
- Pr. årsskiftet havde TCM 93 brandede butikker, idet åbning af tre Svane Køkkenet butikker i tre norske byer er udskudt til første og andet kvartal. Derudover er der planlagt åbning af 2 andre butikker. Åbning af nye butikker fortsætter således i både Danmark og Norge, og ledelsen forventer at denne tendens fortsætter på kort til mellemlangt sigt.
- På e-handelsdelen har man fusioneret kitchn.dk med Celebert, der har en stærk position i dette segment. Det danner baggrund for åbning af e-handel i både Sverige og Norge i indværende år.
- Selskabet har en strategi om at foretage opkøb primært i Skandinavien og sekundært i Europa, såfremt de passer ind i strukturen. Gearingen er steget som følge af sidste års udlodning af ordinært og ekstraordinært udbytte, opkøb af egne aktier og Celebert-transaktionen. Gearingen er dog ikke højere, end at der er finansielt råderum til at foretage yderligere opkøb.

AKTUEL KURS: 133

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: 1.219 mio. kr.

Antal aktier: 9.168 mio. (korrigeret for egne aktier ultimo 2021)

- Målsætningen er årligt at udlodde 40-60 % af årets nettooverskud. På generalforsamlingen stilles der forslag om en udlodning af 6 kr. (payout-ratio på 48,6 %) svarende til 54 mio. kr. (korrigeret for egne aktier).
- Fremadrettet er der risiko for at boligpriserne har topet, og at renten snart begynder at stige. Det vil påvirke B2C-salget negativt, men B2B-salg på cirka halvdelen af koncernomsætningen giver en balancerende effekt. Selskabet er konjunkturfølsomt ved rentestigninger, faldende huspriser og øget arbejdsløshed.
- Prissætningen er lav med en estimeret P/E 2022 på 10,0. Aktien er så lavt prissat, at den kan overvejes af investorer, der kan se det langsigtede potentiale i dette solidt funderede selskab.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 125-145 inkl. udlodning

Kursudvikling 12-18 mdr.: 145-170

Generalforsamling: 05-04-2022

Næste regnskab: Q1 den 18-05-2022

8,9 %

Gennemsnitlig årlig vækst i salget på 8,9 % i perioden 2017-2021.

17,8 %

EBIT er gennemsnitligt steget med 17,8 % årligt i samme periode.

Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 186,5 / Lav 115,5



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.

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab 2021

Like-for-like vækst i 2021 på ca. 11 % til en omsætning på 1.108 mio. kr. Væksten er drevet af alle tre brands. På de udenlandske markeder var væksten endda på hele 16,7 %. Forsyningsudfordringer og stigende inputpriser presede indtjeningen. TCM har iværksat prisstigninger for at forbedre indtjeningen.

År for år vokser TCM Group mere end det underliggende marked for køkkener, bad- og garderobeskabe. Rapporteret steg salget sidste år med 8,2 %, hvilket dog skal korrigeres for frasalget af en Svane Køkkenet butik i København og fusionen af kitchn-aktiviteterne ind i e-handelsvirksomheden Celebert, som TCM har købt 45 % af. Like-for-like var salgsfremgangen således på ca. 11 %, hvilket også var niveauet for udviklingen på det største marked i Danmark (91 % af salget). I udlandet, dvs. primært Norge, steg salget med 16,7 %, hvilket blandt andet skyldes flere butikker i landet end året før. Antal brandede butikker steg sidste år på koncernniveau med 3 til 93 styk. Svane Køkkenet åbnede i centrum af København, Tvis Køkkener etablerede en ny butik i Roskilde, Nettoline åbnede butikker i Køge, Fjerritslev og Randers, mens to mindre butikker i Tvis Køkkener og Nettoline blev lukket. Den største vækst opnåede man i gør-det-selv segmentet (Nettoline og e-handel).

Hovedparten af salget sker i Danmark, mens resten dækker over primært Norge, lidt i Sverige, Island og Færøerne. E-handel udgør fortsat en beskeden del af omsætningen. Kitchn.dk var udset som selskabets satsning på e-handel, men sidste år valgte man at fusionere kitchn.dk ind i Celebert, som TCM købte en ejerandel på 45 % af. Celebert har stor erfaring indenfor e-handel med etablerede salgskanaler som billigskab.dk, Celebert og Just Wood. Med denne fusion køber TCM sig ind på e-handelsmarkedet via en allerede stærk partner på området i stedet for at anvende betydelige ressourcer på at gå selv og at skulle tage kampen op mod blandt andre Celebert. Købsprisen på 29 mio. kr. er betalt, hvortil kommer et earn-out element i det fælles projekt, ligesom TCM har option på køb af den resterende aktiepost på 55 %. Samtidig har man sikret sig at blive leverandør til den fælles virksomhed. E-handel rummer betydeligt vækstpotentiale på bestående og nye markeder.

Indtjeningen fulgte ikke med op i samme tempo. Det skyldes en teknisk effekt af frasalget af Svane Køkkenet butikken i København, fusionen med Celebert, ændret produktmiks med forholdsvis højere vækst på gør-det-selv produkter (Nettoline og e-handel) og 3. parts produkter (lavere marginer), udfordrede forsyningskæder og stigende råvarepriser. Som følge af stigende råvarepriser har TCM hævet salgspriserne, hvilket med en forsinkelse vil gavne indtjeningen. Bruttoresultatet, driftsomkostninger, EBITDA og EBIT faldt marginalt set i forhold til 2020, men alligevel opnåede TCM en justeret EBITDA-margin på 14,0 % og en justeret EBIT-margin på 12,4 %. De ekstraordinære poster var på +0,7 mio. kr., hvilket dækker over udgifter på 14,0 mio. kr. relateret til Covid-19 og forsyningsudfordringer og 1,3 mio. kr. til omstrukturering. Det blev modsvaret af en gevinst fra Celebert/kitchn.dk fusionen på 13,5 mio. kr. og 2,5 mio. kr. fra salget af Svane Køkkenet butikken i København.

Årets resultat endte på 110,7 mio. kr. mod 102,2 mio. kr. året før. De frie pengestrømme var negativt påvirket af en ændring i arbejdskapitalen, forlængede betalingsfrister for moms og betaling af indkomstskatter og endte på 44,5 mio. kr. mod 101,0 mio. kr. året før. Arbejdskapitalen udgjorde -7,4 % af nettoomsætningen mod -11,4 % året før. Den primære årsag til ændringen i arbejdskapitalen er øget investering i varelager for at opretholde en buffer af komponenter og råvaremateriale for at give leveringssikkerhed. Cash conversion var i 2021 på 58,3 % mod 85,8 % året før. Den rentebærende nettogæld er øget med 242,4 mio. kr. til 199,5 mio. kr., hvilket skyldes udlodning af udbytte på 130 mio. kr. og opkøb af egne aktier for 136 mio. kr. frem til 31-12-2021. Den samlede ramme for opkøb af egne aktier på 150 mio. kr. er gennemført i løbet af februar.

SELSKABETS FORVENTNINGER
TIL 2022

Omsætningsvækst på 4-11 % til 1.150-1.225 mio. kr. EBIT (ekskl. engangsomkostninger) forventes i niveauet 140-170 mio. kr.

Korrigeret for den frasolgte Svane Køkkenet butik i København og fusionen af kitchn.dk og Celebert steg omsætningen sidste år med ca. 11 %.

Der vil i 2022 blive åbnet fem nye brandede butikker i Danmark og Norge.

På generalforsamlingen stilles forslag om bemyndigelse til udlodning af 6 kr. pr. aktie i udbytte (svarer til 54 mio. kr.) og mandat til eventuelt at udlodde 25-75 mio. kr. i ekstraordinært udbytte.

HØJDEPUNKTER FOR 2021

Like-for-like salgsvækst i niveauet 11 %. Resultat pr. aktie er steget med 12,7 %



ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab 2021

Gearingen er steget til 1,33 x løbende tolv måneders EBITDA, hvilket ligger markant under selskabets maksimumsmål på 2,25.

Balancen er på 907,3 mio. kr., hvoraf egenkapitalen udgør 419,7 mio. kr. svarende til en soliditetsgrad på 46,3 %. TCM er således et meget velkonsolideret selskab med en stærk balance.

Indtjening pr. aktie var i 2021 på 11,54 kr. Dermed handler aktien ved nuværende kurs til en P/E på blot 11,4, hvilket er lavt for et selskab, der årligt vækster sit salg i niveaueu 10 %, vinder markedsandel på det danske marked for køkkener, har en uudnyttet kapacitet på de nuværende tre fabrikker og dermed har plads til fortsat vækst uden store investeringer, opretholder en høj indtjening trods udfordringer med forsyningerne og øgede råvarepriser, har indført prisstigninger til gavn for indtjeningen fremadrettet, som udlodder 40-60 % af nettooverskuddet i ordinært udbytte med chance for ekstraordinært udbytte, har plads til fortsat opkøb af egne aktier, og som har en plan for at udvide forretningen i første omgang i Norge og siden hen på visse andre markeder.

I 2022 estimerer Aktieinfo et resultat pr. aktie på 13,3 kr. baseret på en omsætning på 1.200 mio. kr., et EBIT-resultat på 160 mio. kr. og et nettoresultat på 120 mio. kr. Dermed kan vi estimere P/E 2022 til 10,0. Langsigtet rummer TCM god value-for-money.

Fortsat fremgang i vente i 2022

I årene 2017-2021 har TCM løftet sit salg med gennemsnitligt 8,9 %, EBIT med 17,8 % og nettoresultatet er steget fra 48,0 mio. kr. i 2017 til 110,7 mio. kr. i 2021. TCM har formået at vokse mere end det underliggende køkkenmarked i Danmark, og man har været begunstiget af faldende rente, stigende beskæftigelse, øget rådighedsbeløb hos de private forbrugere samt stigende priser og høj aktivitet på ejendomsmarkedet. Selvom vi har set de første tendenser mod kommende rentestigninger med deraf afledt forventede fald i boligpriserne, forventer TCM også i 2022 fremgang. Organisk ventes salget af vokse med 4-11 % til 1.150-1.225 mio. kr. EBIT før særlige poster ventes at stige til 140-170 mio. kr. mod 138,4 mio. kr. i 2021. Ledelsen har påpeget, at de igangsatte prisstigninger overfor kunderne giver en positiv effekt på indtjeningen men med en forsinkelse. Hvis vi lander i den nedre del af udmeldt interval for EBIT vil det være skuffende, idet man så ikke lykkes med at kapitalisere på en stigende omsætning, ligesom vi må gå ud fra, at man i EBIT-estimatet har indregnet en del af den ventede helårs effekt på 8-10 mio. kr. til EBIT, som partnerskabet med Celebert gradvist vil bidrage positivt med på årsbasis med fuld effekt formentlig fra 2023. Vi anser derfor ledelsens udmelding for EBIT som meget konservativ.

Her to måneder inde i året er der naturligvis en række usikre forhold omkring Guidance for året. Kan de iværksatte prisstigninger kompensere for eventuelle fortsatte prisstigninger på råvarer? Forbedres/stabiliseres forsyningsituationen? Hvordan vil en stigning i renten i Danmark eller udsigten hertil, påvirke selskabets markedssituation og forbrugeradfærden? For at imødegå forsyningsproblemer har TCM opbygget ekstraordinært store lagre. For at imødegå en nedgang i B2C-omsætningen ved markant stigende rente, har TCM i årevis opbygget en god position i B2B-markedet i Danmark med langvarige relationer til typehusfirmaer, ejendomsselskaber, almene boligselskaber m.fl., der løbende skal have indsat nye køkkener og bad eller foretage udskiftninger. B2B-salget står for ca. 50 % af koncernomsætningen. Det er en god buffer mod et pludseligt fald i B2C-omsætningen.

Sådan vil TCM sikre to-cifrede årlige vækstrater på kort til mellemlangt sigt

Selskabets mål er at øge omsætningen med to-cifrede procentuelle vækstrater på kort til mellemlangt sigt. For aktionærene er det vigtigt, at væksten sker på en lønsom måde, idet TCM ikke går på kompromis med rentabilitet og cash-flow. På de indre linjer vil man fortsat investere i og optimere produktionen, således at man opnår højere effektivitet på de tre nuværende fabrikker. Samtidig skal investeringerne bidrage til at reducere energiforbruget, ligesom input til produktionen skal være bæredygtig, fx ved udelukkende at gøre brug af træ fra FSC-certificeret skovbrug m.m. Investeringer i produktionsfaciliteterne skal øge effektiviteten og forbedre kvaliteten.

Innovation er vigtigt for hele tiden at kunne appellere til forbrugerne, og derfor vil man fortsat løbende udvikle nye produktkategorier, tilføje ekstra funktioner til bestående produkter m.m. Innovation sker in-house via egne designere og arkitekter.

TCM følger en multi-channel strategi i form af fysiske butikker, som der løbende åbnes stadig flere af, og e-handel.

Svane Køkkenet's butiksnetwork er fuldt etableret i Danmark, hvor man dog fortsat ser potentiale for at øge salget både B2C og B2B. I Norge er målet at åbne 8-10 Svane-butikker og bringe antallet op til 18-20 Svane-butikker. 3 butikker er planlagt åbnet tidligt i 2022.

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab 2021

B2B-konceptet i Danmark vil sandsynligvis kunne overføres til det norske marked, men først skal markedet modnes med åbning af stadig flere Svane Køkkenet butikker. Det tager tid at skabe sådanne langvarige B2B-relationer, men effekten vil være stor, hvis man opnår genembrud i Norge på sigt.

Der er fortsat basis for åbning af nye Tvis Køkkener butikker i Danmark. Brand-kendskabet skal øges i takt med udvidelsen af forhandler-nettet og sikre mersalg. Nettoline sælges i både Danmark og Norge, og ledelsen planlægger åbning af stadig flere butikker.

Onlinedelen rummer vækstpotentiale, og via ejerskabet af Celebert har man sikret sig adgang til dette marked. I 2022 vil der blive startet e-handelsaktiviteter i Sverige og Norge, og så vidt vi vurderer det, på sigt også helt nye nærmarkeder.

Opkøb i Skandinavien og Europa er også en del af strategien. På det store svenske marked, der er præget af stor konkurrence, er man foreløbigt kun til stede med Nettoline og med virkning fra i år også med e-handel. Opkøb i nærmarkeder som Tyskland, UK og Benelux er også muligheder, men i så fald skal man samtidig kunne få adgang til lokal produktion, idet transportudgifterne ellers bliver for tunge.

Den nuværende kapacitet på fabrikkerne i Aulum og Tvis kan efter løbende kapacitetsforbedringer klare en omsætning i niveauet 1,6-1,7 mia. kr. uden at øge investeringerne markant.

Ledelsen har fremlagt en plan, der sigter mod lønsom vækst både organisk og via opkøb. At man sandsynligvis vil kunne efterleve denne plan, gør kun aktien endnu mere interessant for langsigtede investorer.

STYRKER

Stigende og stærk markedsposition i Danmark med velkendte brands i alle prisklasser. Asset light model hvor butikkerne drives af forhandlere. Lav gearing giver råderum til vækst via opkøb, høje udbytter og opkøb af egne aktier. 90 % af produktionen sker efter ordre og medfører lav pengebinding og små tab på debitorer. Fabrikkerens kapacitetsgrænse nås først ved en estimeret omsætning på 1,6-1,7 mia. kr. Via fusionen mellem kitchn.dk og Celebert åbner man for alvor på e-handelsdelen.

SVAGHEDER

Køkkenbranchen er konjunkturfølsom og kendetegnet af mange store og mindre konkurrenter. Man er afhængig af de selvstændige forhandlers indsats i salgsledet.

MULIGHEDER

Svane Køkkenet vil åbne flere butikker i Norge. Her er der mulighed for at udvide med B2B-salg. På e-handelsdelen åbner man i år i både Sverige og Norge. På sigt kan ekspansion i helt nye lande være en mulighed for de dyreste produkter, hvis man kan indgå aftaler med eksisterende, veldrevne butikskæder som partnere udvalgte steder.

TRUSLER

Som delvist konjunkturafhængigt selskab vil en markant stigning i renten kunne føre til lavere efterspørgsel efter køkkener, bad- og garderober. Forbrugernes (B2C) lyst og evne til udskiftning af køkkener m.m. vil alt andet lige være højere i år med lav finansieringsrente. Stor konkurrence på markedet.

TCM
Group

OM TCM GROUP A/S

- TCM Group er Skandinaviens tredjestørste producent af køkkener, badeværelses- og garderobermøbler i dansk design og med produktion på to fabrikker i Tvis og en i Aulum. TCM Group gør brug af en multi-brand strategi med Svane Køkkenet som det primære brand, mens de øvrige brands er Tvis Køkkener og Nettoline, der samlet dækker hele prisspektret. Desuden sælges køkkener som private label (salg af TCM's produkter under kundens navn) gennem bygge-markedskæder i Danmark og uafhængige køkkenforretninger i Norge. TCM Group er leverandør til den 45 % ejede e-handel køkkenvirksomhed Celebert (ejerandel er købt primo juli i år), som opererer gennem de forskellige brands kitchn.dk, billigskafe.dk, Celebert og Just Wood.
- Salget sker via ca. 140 lokale forhandlere i Danmark og Skandinavien, hvoraf de 93 er brandede butikker. Målsætningen er at åbne fem nye brandede butikker i 2022. Danmark er det afgørende marked med en andel af salget på 91 %. I Danmark sælges alle brands via selvstændige køkkenforhandlere (Svane Køkkenet på franchisebasis), mens private label består af salg til byggemarkeder i Danmark, Norge, Island og Færøerne.
- Ca. 95 % af de indkøbte spånplader fremstilles med 70 % affaldstræ fra dansk industriproduktion, herunder TCM Group. TCM har en ambition om, at man i løbet af 2022 udelukkende gør brug af træ fra bæredygtigt FSC-certificeret skovbrug. 91 % af alle input til produktionen produceres i Europa, heraf 54 % i nærtliggende lande som Danmark, Tyskland og Sverige. Det sker for at reducere klimabelastningen. 9 % af input til produktionen kommer fra Asien. Man har investeret i en række tiltag, der samlet har reduceret selskabets CO2 udslip med 25 % i 2021.
- Svane Køkkenet produceres efter ordre og er det største og vigtigste brand kendetegnet af innovative og skræddersyede løsninger i høj kvalitet med brug af de bedste materialer og input. Svane Køkkenet sælges gennem brandede butikker i Danmark og Norge.
- Tvis Køkkener er det næststørste brand med produktion efter ordre med mulighed for indarbejdelse af individuelle kundeønsker. Der er tale om et stort sortiment med køkkener i alle prisklasser med salg via forhandlere i Danmark, Færøerne og Norge.
- Nettoline fremstiller køkken-, bad- og garderoberinventar rettet mod gør-det-selv segmentet med produkter i god kvalitet til konkurrencedygtig pris med salg via forhandlere i Danmark, Norge, Sverige, Island og Færøerne.
- Privat label salg sker i Danmark, Norge, Island og Færøerne. E-handel sker via Celebert i Danmark, men udvides til Sverige og Norge i 2022.
- B2B-salget dækker typehusfirmaer, almene boligselskaber, projektsalg og øvrige B2B-kunder og ligger på ca. 50 % af koncernomsætningen. 80-85 % af salget stammer fra renoveringsopgaver, hvilket sammen med en høj B2B-andel gør selskabet mere robust overfor økonomisk afmatning fremfor salg rettet mod ny-byggeriet.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Torben Paulin
CEO



Mogens Elbrønd Pedersen
CFO



Sanna Suvanto-Harsaae
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab 2021

- Hvert år lanceres nye, innovative produkter eller unikke tilføjelser udviklet af selskabets egne designere og arkitekter. I 2021 har TCM Group lanceret nye produkter i alle tre brands. I Svane er farvevalget i den populære S19 serie blevet udvidet, fronter er udvidet med finérudvalg med hvidtonet eg, og man har tilføjet massive egetræsskuffer. Nyt elegant greb kan anvendes på alle eksisterende fronter. Tvis har lanceret en kombination af de to populære design M-line og Momento, hvor massivtræsfronter kombineres med mat laminat. Finérudvalget er desuden blevet udvidet med hvidtonet eg og tilføjelse af massive egetræsskuffer. Nettoline har udvidet antallet af farvevalg i de populære design Tirano og Stecca, ligesom en grøn låge af genbrugsmaterialer er blevet introduceret.
- 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 normalt 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 7,4 % (arbejdskapital målt i forhold til 12 måneders omsætning) og en cash conversion rate på 58,3 %.
- TCM beskæftigede gennemsnitligt 504 ansatte ultimo 2021.
- Ledelsesgruppen består af CEO Torben Paulin (født 1966) og CFO Mogens Elbrønd Pedersen (født 1975). Sanna Suvanto-Harsaae (dansk og finsk statsborger, født 1966) er formand for bestyrelsen, der består af fem meget kompetente medlemmer.
- TCM Group blev børsnoteret til kurs 98 den 24-11-2017. Selskabet har en strategi om årligt at udlodde 40-60 % af nettooverskuddet. Der er desuden købt egne aktier for 150 mio. kr. Aktiekursen steg sidste år med 14,4 % og lukkede 31-12-2021 i kurs 159.
- Aktionærforhold: Pr. 31-12-2021 ejer følgende aktieposter på over 5 %: ATP 10,2%, BI Asset Management 8,6 %, Paradigm Capital Value Fund 8,4 %, Handelsbanken Fonder 7,1 % og Luxempart 5,6 %. TCM ejer egne aktier svarende til 8,3 %. Der foreligger ikke tal for antal aktionærer og geografisk fordeling.



SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

| Dato | Kurs | 0-6 måneders sigt | 12-18 måneders sigt |
|------------|------|-----------------------------|-----------------------------|
| 09-12-2021 | 158 | 150-175 | 175-210 |
| 09-09-2021 | 161 | 150-175 | 175-210 |
| 27-05-2021 | 163 | 150-185 | 185-210 |
| 03-03-2021 | 140 | 125-150 (udbyttekorrigeret) | 150-175 (udbyttekorrigeret) |

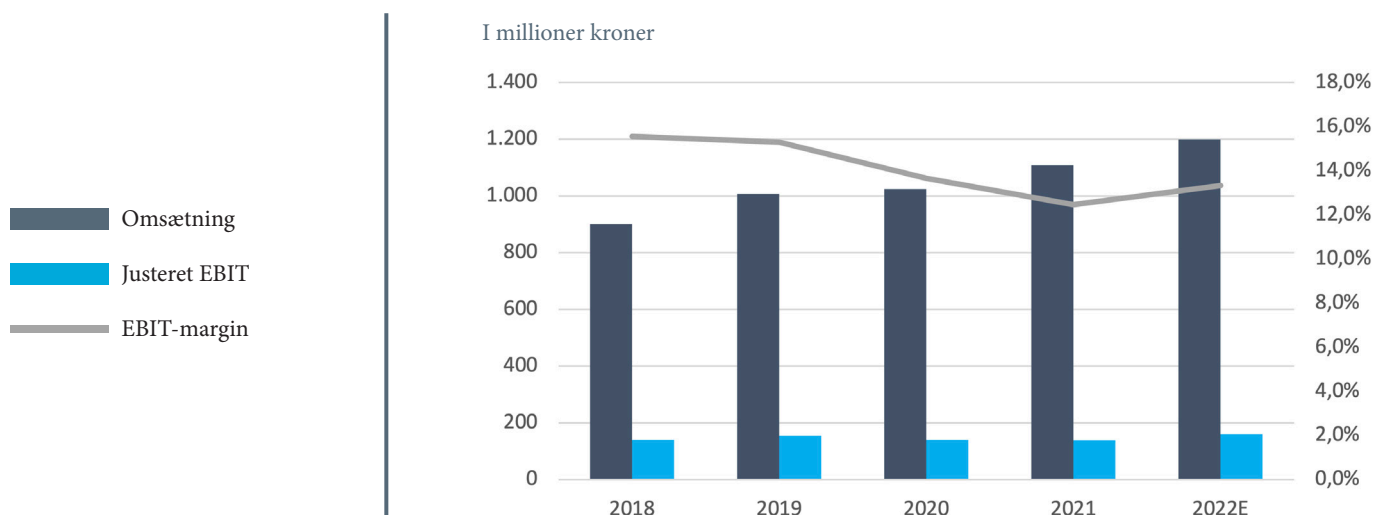
ANALYSE AF TCM GROUP A/S efter årsregnskab 2021



REGNSKABSTAL

| mio. kr. | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Omsætning | 900 | 1.007 | 1.025 | 1.108 | 1.200 |
| Justeret EBITDA | 156 | 174 | 161 | 155 | 185 |
| EBITA | 146 | 154 | 142 | 140 | 165 |
| Justeret EBIT | 140 | 154 | 140 | 138 | 160 |
| Resultat før skat | 132 | 142 | 131 | 136 | 150 |
| Nettoresultat | 104 | 111 | 102 | 111 | 120 |
| Antal ansatte gns. | 458 | 489 | 483 | 504 | 505 |
| Aktiver | 844 | 911 | 929 | 907 | 925 |
| Immaterielle aktiver | 560 | 551 | 543 | 546 | 550 |
| Materielle aktiver | 88 | 111 | 133 | 146 | 150 |
| Arbejdskapital netto | - | 94 | -109 | -82 | -100 |
| Nettorentebærende gæld | 91 | 52 | -43 | 199 | 140 |
| Egenkapital | 409 | 473 | 574 | 420 | 490 |
| Justeret EBIT margin % | 15,6 | 15,3 | 13,6 | 12,4 | 13,3 |
| Egenkapitalforrentning % | 29,1 | 25,2 | 19,5 | 22,3 | 26,4 |
| Resultat pr. aktie | 10,4 | 11,1 | 10,2 | 11,5 | 13,3 |
| Udbytte | 4,75 | 0 | 13,0* | 6,0 | 6,5 |
| Indre værdi | 40,9 | 47,3 | 57,4 | 45,8 | 54,4 |

* Det ordinære udbytte for 2020 var 5,5 kr. plus ekstraordinært 7,5 kr. relateret til 2019, hvor man ikke foretog udlodning. Vi estimerer et gennemsnitligt antal udestående antal aktier på 9 mio. ultimo 2022. Tal for 2022 er udtryk for Aktieinfos estimerer.





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 fire årlige analyser, og 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 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.