

ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter årsregnskab 2024

Efter to meget udfordrende år ser fremtiden lys ud for H+H. Aktiekursen har på denne baggrund taget et stort hop op fra en bund i 65-niveauet til nu 112. På sigt er der udsigt til videre opgang for aktiekursen, når der igen kommer gang i byggesektoren.

AKTUEL KURS: 112

Børs: MidCap indekset

Markedsværdi: 1.848 mio. kr.

Antal aktier: 16,5 mio. styk

- Byggesektoren er cyklisk. Optur afløses af nedtur og modsat med renteutviklingen som en vigtig drivkraft. Det er positivt, at ECB siden midten af 2024 nu har sænket renten 6 gange hver gang á 0,25 %. Det har allerede givet de første spæde tegn om bedre tider for byggesektoren, og dermed også H+H.
- H+H har brugt 2023 og 2024 til at opbygge en mere stabil, effektiv og finansielt modstandsdygtig forretning. Omkostninger er blevet tilpasset, organisationen strømlinet og fabriksnetværket effektiviseret. Uden store ekstraomkostninger kan H+H hurtigt skrue op for kapaciteten, når byggesektoren igen øger deres efterspørgsel efter byggematerialer.
- Der er et markant behov for nybyggeri på de tre kernemarkeder i Tyskland, UK og Polen, men manglende regeringstiltag for at understøtte byggesektoren mangler. Her skal det nævnes, at både Tyskland og UK er kendetegnet ved nye regeringer. Den britiske regering har udtrykt sig positivt om nye stimuli, men endnu uden der er sat handling bag orden. Den tyske regering er så ny, at vi også her må vente. H+H melder derfor også meget svagt ud for Tyskland i år. Her ligger der en kurstrigger, hvis regeringen arbejder hurtigt og formår at få indført stimuli tidligt på året.
- H+H søger for sin del vækst ved at udvikle nye løsninger for at forbedre produkterne. Det kan være nemmere montage, udvikling af nye vægbygningmaterialer og endnu mere bæredygtige løsninger (energioptimering og modernisering).

Det kan åbne et nyt marked for renoveringsopgaver i almindelige huse, skoler, kontorer, hospitaler m.m., hvilket H+H hidtil ikke for alvor har beskæftiget sig med. H+H har et enormt stærkt salgsargument, idet byggelementerne optager mere CO2 end de ”koster” at producere.

- Urbaniseringen med flytning fra land til by øger efterspørgslen efter nybyggeri, herunder etagebyggeri i byerne. H+H har den rette historik og produkter til at få sin andel af dette marked. Porebeton og kalksandsten udmærker sig nemlig ved, at kunne bruges til både lavt- og etagebyggeri. De to produktkategorier komplementerer hinanden.
- Vi finder selskabets ambition om en organisk omsætningsvækst på 5-10 % og en markant fremgang i EBIT før særlige poster til 120-160 mio. kr. (63 mio. kr. i 2024) for meget lovende. På 3-5 års sigt fastholdes målet om at løfte EBIT-marginen til 12 %, afkastet af den investerede kapital til 16 % og reducere den finansielle gearing til 1-2 x EBITDA. Hvis vi estimerer en årlig omsætningsvækst på 5 % i årene 2025, 26 og 27 samt en EBIT-margin på 12 % i 2027, så handler aktien ved nuværende kurs til en P/E 2027E på bare 6,2. I det lys er aktien decideret billig, hvilket støtter os i vurderingen, at H+H er et godt langsigtet køb.

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. Der henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

AKTIEVURDERING

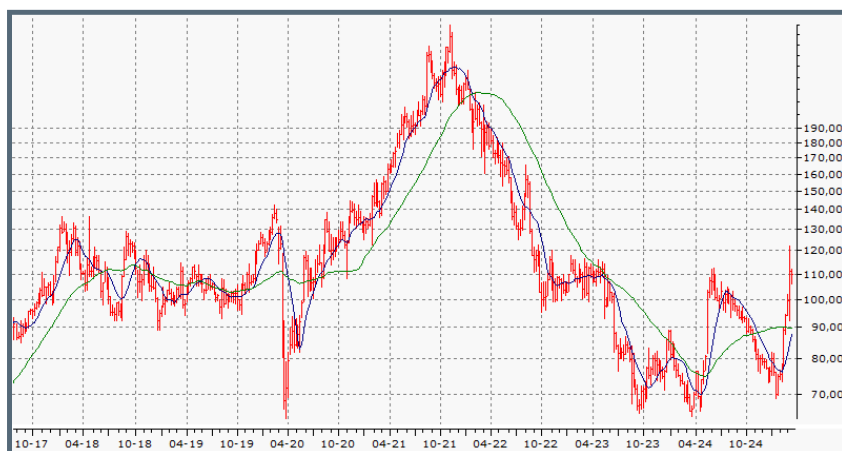
Kursudvikling 0-6 mdr.: 100-120

Kursudvikling 12-18 mdr.: 120-150

Forventet kursudvikling 18-36 mdr.: 150-180

Generalforsamling 08-04-2025

Næste analyse efter halvårsregnskab 12-08-2025



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 119,6 / Lav 65,6

H+H lægger to udfordrende år for byggeindustrien og dermed også H+H bag sig. Perioden med modgang er blevet anvendt til at strømline og effektivisere, så den positive effekt fra et nyt boom i byggeriet for alvor vil sende indtjeningen op.

2023 og 2024 har været et par hårde år for H+H, der som leverandør af materialer til byggeindustrien straks påvirkes, når nybyggeriet går i stå/falder. Desuden blev H+H negativt påvirket af en gaskontrakt, der blev indgået på et uheldigt tidspunkt. Høj rente har kendetegnet de senere år, men med virkning fra sommeren 2024 startede en periode med rentefald. ECB har nu 6 gange i træk sænket renten med 0,25 % pr. gang, og det giver ny optimisme. H+H har brugt perioden med modgang til at styrke sig på de interne linjer, hvorfor fremtiden ser lovende ud.

H+H har en agil tankegang, og det har ført til en række tiltag for at opbygge en mere stabil, effektiv og finansielt modstandsdygtig forretning. H+H har tilpasset sig på omkostningerne, strømlinet organisationen og effektiviseret produktionen. Fabrikker er blevet lukket, fabriksnetværket er blevet effektiviseret og antal ansatte er tilpasset aktivitetsniveauet. Det har sikret besparelser og styrket den finansielle position.

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2025

H+H forventer en stigning i omsætningen på 5-10 % opgjort i lokale valutaer. Væksten ses komme fra prisstigninger og moderat volumenvækst, især i UK, mens cost inflation trækker modsat. Det vil i så fald være en markant forbedring fra nulvækst i 2024.

EBIT før særlige poster ventes at stige markant til 120-180 mio. kr. Fremgangen ventes på baggrund af allerede iværksatte tiltag for at effektivisere, strømline og forenkle organisationen med henblik på at øge indtjeningen, samt som følge af ventet moderat volumenvækst i salget.

Guidance er baseret på aktuelle valutakurser for så vidt angår GBP, EUR og PLN, et investeringsbehov på ca. 200 mio. kr., stabile makro- og geopolitiske forhold samt at sektorens aktører fastholder en prisdisciplin på kernemarkederne.

LANGSIGTEDE FINANSIELLE MÅL PÅ 3-5 ÅRS SIGT:

H+H fastholder de langsigtede mål om en EBIT-margin på 12 % (2 % i 2024), et afkast på den investerede kapital på 16 % (2 % i 2024) og en finansiell gearing på 1-2 x EBITDA (2,7 x i 2024). De finansielle mål er baseret på fornyet opgang i byggeriet, at der opnås et gunstigt salgsmiks mellem porebeton og kalksandsten, en effektiv omkostningsstyring og opnåelse af effektiviseringsgevinster i driften.

H+H fastholder desuden målet om at blive netto nul CO2 emissionsudledende i produktionen i 2050. Programmet Zero Harm skal forbedre de ansattes sikkerhed med et mål om nul uheld.

Iværksatte tiltag for at styrke indtjeningen fremadrettet

Nybyggeriet udviklede sig svagt i 2024 som følge af en svag europæisk økonomi og ufavorable finansieringsmuligheder. Der var dog fremgang i Polen og UK, mens Tyskland har været udfordret, og givetvis forbliver det i 2025. Tyskland var et fokusområde i 2024, idet der forud var gået en periode på mange år, hvor der var foretaget mange opkøb, hvilket resulterede i en meget forskelligartet og ikke tidssvarende fabrikspark. Det krævede ensretning, hvilket er hensigten med Project ONE. Det overordnede mål var via centralisering at sikre besparelser, effektivisering, bedre kundeoplevelser, bedre indkøbsmuligheder og overordnet at bringe indtjeningen op på det niveau, som koncernen har i Polen og UK. Fabriksnetværket er blevet optimeret og sikrer en bedre kapacitetsudnyttelse. Nu mangler der blot nogle politiske initiativer til støtte for nybyggeriet, men for nærværende har de tyske politikere mere travlt med at forhandle en regeringsdannelse på plads og finde finansiering til den massive oprustningsplan for landet.

HOME strategien (H+H Operating Model og Excellence) er også iværksat for at øge effektiviteten, optimere og øge kapaciteten på koncernens bestående fabrikker. Processen er langt fremskreden. Via de eksisterende fabrikker oplyser H+H, at det er muligt med HOME over et par år at øge kapaciteten til hele 6.000 m³ produktion uden store investeringer. Det vil ad denne vej gøre det muligt at geare op for produktionen uden ekstra omkostninger og dermed løbende kunne tilpasse sig efterspørgslen. Fremadrettet kan H+H dermed undgå flaskehalsproblemer i produktionen og effektivt kapitalisere på et rebound i byggesektoren. 2023 og 2024 var kendetegnet af lav-volumen markeder, men den helt store positive effekt kommer, når der igen bliver tale om et høj-volumen marked. Der forventes stigende efterspørgsel på det britiske marked, og derfor har H+H sidst på 2024 valgt at genåbne en ellers pauseret fabrik i Pollington. Det sker for at kunne levere på stigende efterspørgsel, men også som gardering i forbindelse med en planlagt og tidsbegrænset kapacitetsnedsættende indsats på fabrikken Borough Green kortvarigt sidste år. UK-markedet rummer et stort potentiale, og H+H er klar.

Udviklingen i 2024:

Koncernomsætningen steg 3 % til 2.747 mio. kr. men endte fladt organisk. Salget blev trukket op af højere volumener, der dog blev modsvaret af lavere salgspriser og ugunstigt landemiks med stor forskel i salgsudviklingen på de tre kernemarkeder. I Centralvesteuropa faldt salget med 18 %, mens det steg med 11 % i UK og hele 23 % i Polen.

Bruttoresultatet før særlige poster endte på 579 mio. kr. svarende til en margin på 21 %, hvilket også var niveauet året før. Indtjeningen sidste år var generelt negativt påvirket af høje energiomkostninger relateret til indgået gaskontrakt (der nu er endeligt afsluttet), mens nedbringelse af lagre og bedre udnyttelse af fabrikkerne virkede positivt på indtjeningen. EBITDA før særlige poster steg 3 % til 250 mio. kr. svarende til en margin på 9 %, hvilket også var niveauet året før. EBIT før særlige poster endte på 63 mio. kr. og en uforandret margin på beskedne 2 %. Nettoresultatet udviste et underskud på 50 mio. kr. hvilket var en markant forbedring fra -246 mio. kr. året før.

Årets særlige poster på -22 mio. kr. bestod af udgifter til restruktureringer (bl.a. lukning af fabrikker, afskedigelse af ansatte) på 68 mio. kr., lukning af de ugunstige gaskontrakter kostede 110 mio. kr. mens salg af et jordstykke i Polens hovedstad Warszawa udløste en gevinst på 156 mio. kr.

Nettogælden blev nedbragt med 205 mio. kr. til 682 mio. kr., blandt andet som følge af indtægten fra salg af et jordstykke i Warszawa. Den finansielle gearing blev dermed forbedret til 2,7 x EBITDA, hvilket dog fortsat ligger en del over det langsigtede mål på 1-2 x. Balancesummen er bogført til 3.473 mio. kr. med en egenkapital på 1.566 mio. kr. Ved starten af 2024 ventede H+H -5 til +5 % vækst i omsætningen og et EBIT-resultat på 50-150 mio. kr. Det blev i årets løb ændret til nulvækst og et EBIT på 50-100. I november blev EBIT konkretiseret til 50-80 mio. kr. og dermed endte de finansielle tal for 2024 indenfor den senest udmeldte ramme.

Konklusionen er, at indtjeningen i 2023 og 2024 lå på et skuffende niveau. Det positive er, at 2024 blev bedre end 2023, og at der er udsigt til markant indtjeningsfremgang i 2025 og sandsynligvis også efterfølgende år.

Centralvesteuropa

Omfatter Tyskland, som det vigtigste og største marked, Skandinavien, Benelux, Tjekkiet og Schweiz. Omsætningen faldt med hele 18 % til 1.030 mio. kr. Det var især Tyskland, der trak ned, idet der sidste år blev udstedt 19 % færre byggetilladelser end året før. Skandinavien var også præget af faldende aktivitet, mens Benelux udviklede sig stabilt og Schweiz udviste moderat vækst. ONE strategien i Tyskland blev igangsat for fremadrettet at styrke indtjeningen til et niveau som i UK og Polen.

Udviklingen i Centralvesteuropa skuffede men giver basis for optimisme i år og fremadrettet. Det er nemlig et faktum, at der mangler 400.000 boliger årligt i Tyskland jævnfør den tidligere regerings beregninger. Der mangler dog politiske tiltag for at støtte nybyggeriet, og det hele bremses af de igangværende regeringsforhandlinger. Den nye kansler Friedrich Merz synes dog meget handlekraftig, hvilket udover massive investeringer i forsvaret forhåbentlig også kan betyde, at der endelig kommer nogle politiske støtteprogrammer for at rette op på det store underudbud af boliger i landet.

Polen

H+H vækstede med hele 23 % på det polske marked sidste år og omsatte for 846 mio. kr. Byggesektoren var positivt påvirket af et regeringsinitiativ om 2 % lånerente. Det førte til en stigning på 20 % i nye byggetilladelser. Støtteprogrammet stoppede dog sidste år, men den positive effekt vil fortsætte et stykke ind i 2025. Et fortsat rentefald hos ECB vil desuden understøtte markedet. Polen grænser op til Ukraine, der efter en eventuel fredsaftale med Rusland, vil have et enormt behov for genopbygning af især den østlige del af landet grænsende op mod Rusland. Det kan - efter Aktieinfos vurdering - formentlig øge efterspørgslen på byggematerialer produceret på H+H's fabrikker i Polen.

UK

Salget steg sidste med 11 % til 871 mio. kr. efter et år med uforandret antal udstedte byggetilladelser. Skiftende regeringer har indført stimuli for at komme en strukturel mangel på boliger til livs. Det har dog været kendetegnet ved stop/go beslutninger. Det estimeres, at der er akut behov for opførsel af 300.000 nye boliger hvert af de næste fem år til attraktive priser for lejere/købere, men det vil kræve stimuli. Også i UK har vi en forholdsvis ny regering, som i første del af regeringsperioden har haft travlt med at samle Europa rent forsvarsmæssigt. Over tid må det forventes, at Labour-regeringen under ledelse af Keir Starmer vil indføre hjælpepakker til nybyggere/developere m.fl. For nærværende er H+H moderat optimistisk for så vidt angår UK-markedet. Fabrikken i Pollington er genåbnet for at kunne levere på forventet stigende efterspørgsel efter bæredygtige byggematerialer.

Ambitiøse bæredygtighedsmål

Produktion af porebeton og kalksandsten er ressourcekrævende, men det kompenseres ved, at byggematerialerne over tid optager flere drivhusgasser end der opstår ved produktionen. H+H har generelt stor fokus på selskabets og deres leverandørers miljømæssige aftryk. Alle fabrikker forbruger nu udelukkende vedvarende elektricitet og udledningen af drivhusgasser på 483.205 tons var 12 % lavere end i 2023. Selskabets mål er at blive netto CO2 udledende senest i 2050, og man er godt på vej. Her bidrager lukningen af ældre fabrikker til omstillingen, idet produktion flyttes til nye og mere effektive fabrikker med et lavere CO2-aftryk. I første omgang er målet at reducere Scope 1 og 2 drivhusgasserne med 46 % fra 2019 til 2030.

H+H går forrest i sektorens arbejde mod at blive klimaneutral ved at arbejde i henhold til Science Based Targets. Det koster at omlægge produktionen på den korte bane, men langsigtet giver det en række økonomiske fordele med reduceret energibehov i produktionen, der samtidig gøres langt mere effektiv til gavn for indtjeningen. Desuden har det den positive sideeffekt, at stadig flere investorer og fonde foretrækker at investere i selskaber, der har en aktiv og realiserbar ESG-profil og -strategi.



STYRKER

H+H har en stærk markedsposition på kernemarkederne i Tyskland, UK og Polen og er den næststørste producent af porebeton i Europa. Byggematerialerne har en række unikke fordele, der bidrager til at reducere byggeomkostningerne og styrker kundernes ESG-regnskaber, da byggematerialerne over levetiden er netto CO2 positive. En førende markedsposition, stærkt og moderne fabriksnetværk, solide kunderelationer og høje adgangsbarrierer for nye konkurrenter. H+H har til en vis grad pricing power. Koncernen er optimeret til for alvor at få gavn af et forventet opsving i byggesektoren i kernelandene før eller siden. Der er et enormt behov for bygning af nye boliger til overkommelige priser, og de første tegn på bedring af markedet sås sidste år i UK og Polen.

SVAGHEDER

H+H er et konjunkturfølsomt selskab. Kundernes købs- og investeringsbehov øges ved lav rente og reduceres ved høj rente og geopolitisk uro. Inflationen er pt. under kontrol i Europa, og ECB har siden midten af 2024 sænket renten med 6 x 0,25 %. Endnu har ”de nye rentetider” ikke for alvor ført til boom i efterspørgslen efter byggematerialer. Der er ikke tegn på bedre tider på det vigtige tyske marked i 2025. Gælden er blevet nedbragt, men gearingen ligger fortsat over det langsigtede mål, hvilket ikke giver finansielt plads til nye opkøb.



MULIGHEDER

Stordrift, effektiviseringer, uudnyttet produktionskapacitet og pricing power. Nye produkter til renoveringsopgaver er målrettet den grønne omstilling, hvilket på sigt kan reducere afhængigheden af udviklingen i nybyggeriet. Behovet for nye boliger på kernemarkederne er stort, men der mangler regeringstiltag for at understøtte udviklingen, og det udskydes tidsmæssigt som følge af ny regering i UK og regeringsforhandlinger i Tyskland. Et stop for krigen i Ukraine vil kræve genopbygning af landet. Det kan komme til at sikre H+H en masse nye opgaver med leveringer fra koncernens fabrikker i Polen.

TRUSLER

H+H er afhængig af konjunkturerne i byggesektoren, hvor renteforholdene har afgørende betydning. Opbremning i byggesektoren i 2023 og 2024 har ramt selskabets aktiviteter negativt. EU's beslutning om at tillade medlemslandene øget låntagning, kan føre til stigende rente.

OM H+H INTERNATIONAL A/S

- H+H er en førende producent af porebeton (AAC: Aircrete) og kalksandsten (CSU: Calcium Silicate Units) til byggeindustrien til brug for inder- og ydervægge samt fundamenter i nybyggeri. Byggematerialerne har en række positive effekter: de har en lang levetid, giver god isolering og høj brand-sikkerhed, reducerer risikoen for mug og skimmelsvamp og giver dermed et bedre indeklima. De formfaste produkter er nemme at transportere, montere og samle, hvilket øger effektiviteten i forbindelse med byggeri og holder omkostningerne nede for kunderne. En meget unik effekt er, at byggelementerne i levetiden bidrager til at optage mere CO2 end der afgives i forbindelse med produktionen.
- Der er tale om to komplementerende byggematerialer: Porebeton anvendes primært til vægadskillelse i lavt byggeri, mens kalksandsten benyttes til vægadskillelse i etagebyggeri. Behovet for etagebyggeri vokser i disse år henset til urbaniseringen med flytning fra land til by. Kalksandsten er meget anvendt som byggemateriale i Centraleuropa (Tyskland, Tjekkiet, Polen og Holland). De vigtigste produktionsinput er sand, vand og kalk. Ved produktion af porebeton tilsættes cement og aluminium. H+H arbejder løbende på at udvikle nye former for byggematerialer og -metoder eller forfine de bestående.
- H+H er salgsmæssigt opdelt i Centralvesteuropa (Tyskland, Schweiz, Benelux og Skandinavien), UK og Polen. Siden 2014 har H+H købt en række konkurrenter og fabrikker, hvilket har ført til en mere balanceret geografisk dækning på de tre hovedmarkeder.
- Centralvesteuropa (heraf udgør salget i Tyskland ca. 60 %) stod sidste år for 37 % af koncernsalget. H+H har en markedsandel på ca. 20 % af porebetonmarkedet og 15 % af kalksandstensmarkedet i dette område.
- UK tegnede sig for 32 % af koncernsalget. Her sælges udelukkende porebeton, og H+H har en andel af markedet på ca. 45 % og er derfor nr. 1 på markedet.
- Polen er også et vigtigt marked med en andel på 31 % af koncernsalget sidste år. H+H's markedsposition er nr. 2 i markedet, hvor man har en markedsandel på ca. 20 % indenfor porebeton og ca. 15 % indenfor kalksandsten.
- H+H har således en førende position på alle kernemarkeder. Samlet er H+H den næststørste producent af porebeton i Europa.
- Produktionen sker på 27 fabrikker, hvorfor 12 er placeret i henholdsvis Tyskland og Polen, mens tre ligger i UK. Produktion sker på større, nyere, mere effektive og moderne fabrikker. I UK har man genåbnet en fabrik, der ellers var blevet lukket, for at forberede sig på et ventet opsving i landet. I alt

LEDELSE OG BESTYRELSE



Jörg Brinkmann
CEO



Bjarne Pedersen
CFO



Kent Arentoft
Bestyrelsesformand



Niclas Bo Kristensen
Head of IR and Treasury

producerede H+H 2,7 mio. kubikmeter byggematerialer i 2024. Iværksatte effektiviseringstiltag giver mulighed for at skalere produktionskapaciteten op til 6.000 kubikmeter uden store investeringer.

- Koncernen drives ud fra en "One company" struktur for at udnytte fælles kompetencer og styringskraften bedst muligt. Det sikrer en agil og omstillingsparat forretningsmodel, hvor produktionen kan tilpasses ved ændrede afsætnings- eller konkurrenceforhold. De enkelte datterselskabers fabrikker søges samordnet, så nye tiltag hurtigt kan rulles ud i alle lande. Aktiviteterne i Centralvesteuropa er blevet samlet i Düsseldorf som led i projekt ONE, der er et målrettet initiativ for Tyskland med henblik på at optimere og forbedre indtjeningen.
- H+H er "Partners in Wallbuilding" og bistår kunderne hele vejen fra idé via plantegning, til salg, produktion og distribution og selve byggeprocessen.
- Direktionen består af CEO Jörg Brinkmann (født 1979) og CFO Bjarne Pedersen (født 1977). Kent Arentoft (født 1962) er formand for bestyrelsen. Arentoft træder dog tilbage som formand på generalforsamlingen den 08-04-2025 efter at have været formand for bestyrelsen siden april 2013. Ny formand bliver Miguel Kohlman (født 1962 - tysk/brasiliansk statsborger). Han kom i bestyrelsen i 2018 og har været viceformand siden 2024. Han har et indgående branchekendskab.
- Selskabet havde ultimo sidste år 1.337 fuldtidsmedarbejdere.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2024: Mere end 5.500 aktionærer, hvoraf 57 % er danske, 23 % polske, 7 % er britiske, 3 % er amerikanske og 10 % kommer fra andre lande.
- Solbet Sp. z o.o. i Polen er største aktionær med en ejerandel på over 20 %. Nordea Funds Management, ATP og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S ejede mellem 5 og 10 %. Det skal nævnes, at Nordea Funds Management 28-11-2024 gik under 10 % ejerandel, og at BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S pr. 02-01-2025 har reduceret til under 5 %.



SENESTE ANALYSER

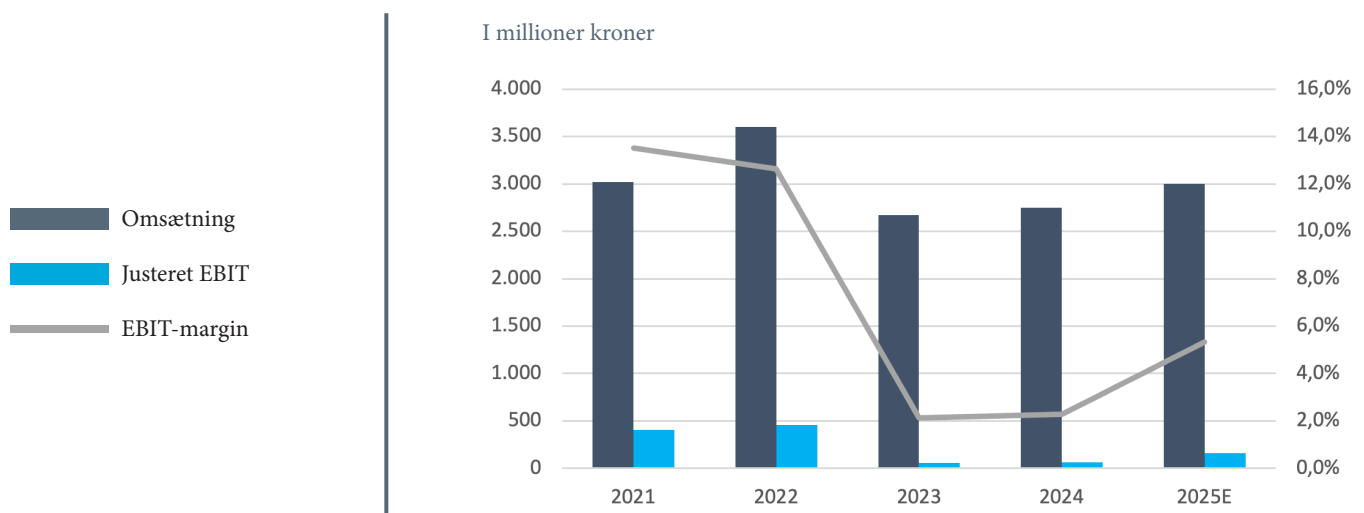
Dato	Kurs	Forventet kursudvikling		
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt	18-36 måneders sigt
21-08-2024	96,5	90-110	110-140	140-175
02-04-2024	70	65-80	80-100	100-200
31-08-2023	71,7	65-80	100-150	
13-03-2023	102,4	95-115	115-135	

ANALYSE AF H+H INTERNATIONAL A/S efter årsregnskab 2024



REGNSKABSTAL

mio. kr.	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Omsætning	2.764	3.020	3.704	2.672	2.747	3.000
EBITDA før særlige poster	521	591	657	244	250	350
EBIT før særlige poster	332	408	455	57	63	160
EBT	307	356	398	-283	-29	150
Nettoresultat til aktionærer	241	310	303	-246	-50	120
Balance	2.909	3.400	3.750	3.454	3.473	3.600
Nettogæld	230	350	492	887	682	650
Egenkapital	1.509	1.814	1.938	1.678	1.650	1.700
Gns. antal ansatte	1.619	1.572	1.738	1.500	1.337	1.300
EPS	13,5	17,5	17,4	-15	-3,1	7,3
Udbytte	0	0	0	0	0	0
Indre værdi	85	102	117	102	102	104
EBIT margin i % før særlige poster	12,5	13,5	12,6	2,1	2,3	5,3
Egenkapitalforrentning%	16,6	17,7	16,2	-13,6	-3,0	7,2
Egenkapitalandel %	53	53	52	48	48	47





JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet med opdatering efter halv- og helårsregnskaberne. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer ikke aktier i H+H International A/S på analysetidspunktet.

Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.