

Organisk salgsvækst på hele 13,9 % i første halvår fører til opjustering. TCM Group vinder fortsat markedsandel i Danmark, der står for 90 % af salget. Nettoline er på vej ind i Sverige. Aktien handler til en P/E 2019E på blot 9,4.

- Efter en flot udvikling i første halvår løftes Guidance for salget til 1.000-1.030 mio.kr. Det svarer til en organisk salgsvækst på 11-14 % set i forhold til 2018. Nettoresultatet estimerer vi til at kunne stige med 13,5 %.
- Aktien prisfastsættes til en P/E 2019E på blot 9,4. Det er særdeles lavt for et selskab med en så høj vækst i salg og indtjening kombineret med en stærk balance samt fortsat mulighed for at vokse i både Danmark og på de øvrige markeder i Skandinavien. TCM er kvalitet til lav pris.
- I år er der udloddet et udbytte på 4,75 kr. pr. aktie svarende til et direkte udbytteafkast på 4,3 %. For 2019 estimerer vi en stigning i udbyttet til 5,5 kr.
- I Q2 er der indgået aftale med en partner om at introducere Nettoline i op til 12 forretninger i Sverige inden årets udgang. Efter vores vurdering rummer Sverige et stort vækstpotentiale. Den indgående aftale anser vi som starten på yderligere ekspansion ind på det svenske marked.
- Der foreligger planer om åbning af flere brandede forrentninger for Svane Køkkenet i både Norge og Danmark.
- Produktionsfaciliteterne rummer plads til at følge med det stigende salg, så der er ikke behov for store investeringer på dette felt.
- Finanserne styres stramt med en cash conversion rate på hele 102,6 % og nettoarbejdskapitalen er negativ med -7,1 %, hvilket er særdeles flot. Pengene kommer med andre ord ind, før de kommer på arbejde igen.
- Risikoen ligger i afhængigheden af boligmarkedet, der fortsat præges af højt handelsomfang og høje priser grundet den lave rente. 80-85% af TCM's salg omfatter imidlertid renovering/udskiftning af køkkener. Her udgør almenlystige boligselskaber en væsentlig og stigende del af B2B salget. Det reducerer afhængigheden af ejerboligmarkedet.
- Køb på både kort og langt sigt er vores anbefaling.

Aktuel Kurs: 111

Børs: SmallCap indekset

Markedsværdi: 1.110 mio. kr.

Antal aktier: 10 mio. styk

Næste regnskab: Q3 regnskab 06-11-2019



Anbefaling:

Kort sigt: Køb

Langt sigt: Køb

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 105-120 (uændret)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 120-125 (uændret)

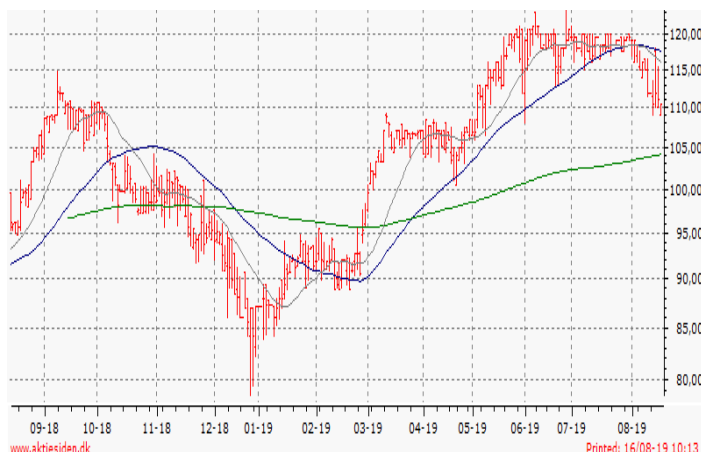
Tidligere anbefaling: Køb/Køb den 09-05-2019 ved kurs 113

Selskabets forventninger til 2019

En salgsvækst på hele 13,9 % i H1 og en stigning i nettoresultatet på 17,6 % er baggrunden for, at TCM i forbindelse med halvårsregnskabet løfter forventningerne til 2019. Nu ventes en omsætning på 1.000-1.030 mio. kr. (før 960-1.000), EBITDA på 160-170 mio. kr. (før 155-165) og EBIT på 150-160 mio. kr. (før 145-155). 90 % af koncernsalget er på det danske marked med en organisk salgsvækst på 16,3 %. Det er særdeles flot, da det underliggende danske marked vurderes at være vokset med 1-2 %.



Kursgraf sidste 12 måneder



Høj/lav seneste 12 måneder: 121 / 88

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.

Facts om TCM Group A/S

- TCM Group er Skandinaviens tredjestørste producent af køkkener, badeværelses- og opbevaringsmøbler. Produkterne er dansk design og produceres i Danmark. Der gøres brug af en multi-brand salgsstrategi, der dækker hele prisspektret. Svane Køkkenet er det største og vigtigste brand efterfulgt af Tvis Køkkener, Nettoline og kitchn.dk. Hertil kommer såkaldt private label salg. TCM anvender udelukkende FSC-certificeret træ til de massive bordplader, og der er en høj andel af genbrugsmaterialer i skabe og fronter, altså en miljøvenlig profil.
- Hovedkontoret ligger i Tvis nær Holstebro. Produktion udføres på to fabrikker i Tvis og en i den nærliggende by Aulum. Produktionen er præget af en fleksibel arbejdsstyrke, og der er fortsat tilstrækkelig kapacitet til at klare udvidelse af forretningsomfanget. De løbende investeringer er derfor af begrænset størrelse.
- Danmark er det afgørende marked og udgør 90% af salget, der foretages gennem ca. 135 forhandlere i Danmark og Skandinavien. Heraf er der 67 brandede forhandlere af de dyreste mærker Svane Køkkenet og Tvis Køkkener. I Danmark sælges alle brands via selvstændige køkkenforhandlere (Svane Køkkenet på franchisebasis), mens private label består af salg til byggemarkeder. I Island sælges Nettoline og private label, hvilket også gælder for Færøerne med tillæg af Tvis-mærket. I Norge sælges Svane Køkkenet, Tvis Køkkener, Nettoline og via private label. Sverige omfatter indtil videre kun salg af kitchn via forhandlere. De forventes at overgå til Nettoline-navnet, så Nettoline bliver fysiske butikker og kitchn reserveret til e-handel.
- B2B-salget udgør over 50 % af koncernomsætningen, og 80-85 % af salget består i opgaver med renovering og udskiftning af køkkener. B2B omfatter aktivitet med salg til store byggeselskaber og typehuse, projektsalg samt almennyttige boligselskaber. Den store andel af B2B-handel reducerer selskabets afhængighed af udviklingen i nybyggeriet.
- Et internt IT-system muliggør tæt opfølgning på udviklingen i salg og produktion. IT-mæssigt understøtter koncernen også de selvstændige forretninger. Fra centralt hold udføres fælles markedsføringskampagner og uddannelse af nye forhandlere.
- TCM har lav kreditrisiko angående de enkelte forretninger med afdækning via bankgarantier og ved brug af kreditforsikringer. Da over 90% af produktionen udføres på grundlag af indgåede kundeordrer, er der ikke behov for pengebinding i store lagre af færdigvarer. TCM er særdeles dygtig til at håndtere den investerede kapital, hvilket ses af en negativ arbejdskapital på 7,1 % (arbejdskapital målt i forhold til 12 måneders omsætning) og en cash conversion rate på imponerende 102,6 %. Pengene kommer med andre ord ind, før de kommer på arbejde igen.
- Ledelsesgruppen består af CEO Ole Lund Andersen (siden 2008, født 1959) og CFO Mogens Elbrønd Pedersen (siden 2015, født 1975). Sanna Mari Suvanto-Harsaae (dansk og finsk statsborger, født 1966) er bestyrelsesformand. Bestyrelsen består af fem meget kompetente personer efter indvalg af Danny Feltmann Espersen på den seneste generalforsamling. Han er CEO i MENU og har tidligere haft ansættelse i KappAhl, Bang & Olufsen og Hennes & Mauritz. Han tilføjer derfor bestyrelsen stor erfaring fra den nordiske retailbranche, herunder digital eksekvering.
- Koncernen beskæftiger pr. 30-06 i alt 507 (467 for et år siden) medarbejdere. Der er primært tale om nyansættelser i produktionen.
- TCM Group blev børsnoteret til kurs 98 den 24-11-2017 efter i 11 år at have været ejet af skiftende kapitalfonde. Ved børsnoteringen fik man ca. 2.000 nye aktionærer.
- Ejerforhold pr. 30-06-2019 (ingen ændringer siden ultimo Q1 2019): ATP 12,9 %, BI Asset Management 12,0 %, Lannebo Fonder 6,0 %, Handelsbanken Fonder 5,9 %, Luxempart S.A. 5,7 og Ole Lund Andersen (CEO) 5,1 %. Der oplyses ikke tal for antallet af aktionærer og geografisk fordeling.

Beskrivelse af TCM's multibrand strategi



Svane Køkkenet er kendetegnet af innovative og skræddersyede løsninger til køkken, bad og opbevaring. Kvaliteten er i top, og der anvendes kun de bedste materialer og input. Al produktion sker efter ordre, således at specifikke kundønsker kan indarbejdes. Svane Køkkenet lancerer hvert år en ny og innovativ køkkenserie udviklet af selskabets egne designere og arkitekter. Dette års nyhed hedder S19, som kunderne har taget godt imod. Svane Køkkenet sælges gennem butikker i Danmark og Norge.

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

Nettoline har siden midten af 1970'erne fremstillet køkken-, bad- og garderobeinventar på egen fabrik i Jylland. Nettoline har i de seneste år udviklet sig til en stærk producent af køkkener til gør-det-selv segmentet med produkter i en god kvalitet til en overkommelig pris. TCM Group købte selskabet i 2017. Nettoline sælges gennem forhandlere i Skandinavien. I halvårsregnskabet nævnes det, at TCM har indgået aftale med en partner om at introducere Nettoline i op til 12 forretninger i Sverige i løbet af indeværende år.

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

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

Salget sker via ca. 135 lokale forhandlere i Danmark og Skandinavien, hvoraf de 67 er brandede butikker med salg af de dyreste mærker, dvs. Svane Køkkenet (på franchisebasis) og Tvis Køkkener. De billigste brands sælges også via Internettet.

TCM har en overordnet strategi om at øge salget ved at få flere kunder ind i butikkerne. Her bidrager de årlige produktlanceringer til at skabe synlighed omkring selskabets nye ideer og tilbud. Butiksnettet søges desuden løbende udvidet, og der er pt. identificeret 5-8 relevante muligheder i Danmark. Specifikt er der planer om åbning af 8-12 butikker i Norge, hvoraf to er åbnet i Trondheim og i Drammen (april). Efter Aktieinfos vurdering rummer Sverige store vækstmuligheder. Det er derfor glædeligt, at TCM har indgået aftale med en partner om at introducere Nettoline i op til 12 forretninger i Sverige inden udgangen af i år.

TCM har også fokus på onlinehandel, hvor kitchn har mulighed for at øge sit salg i Danmark. Valget af Danny Feltmann Espersen som nyt medlem af bestyrelsen styrker TCM's kompetencer inden for digital eksekvering, som Espersen har stor erfaring med.

Vækst i salg og indtjening giver opjustering af Guidance for 2019

TCM's vigtigste marked er Danmark, der står for 90 % af salget. Det underliggende danske marked estimeres af selskabet at vokse 1-2 % i år. Set i det lys er det ganske enkelt imponerende, at TCM's salg i Danmark i Q2 steg med 14,1 % og for halvåret med 16,3 %. Man har virkelig godt fat i forbrugerne og B2B-markedet i Danmark. Det kniber mere på de øvrige markeder, hvor Norge er det vigtigste. Her meldes der om vigende salg i både brandede og ikke-brandede forretninger. Uden for Danmark er salget faldet med 4,3 % i halvåret men hele 10,7 % i Q2. Heldigvis udgør udenlandsk salg kun 48 mio. kr. ud af koncernsalget på 507,8 mio. kr. i H1, men alligevel ser man jo helst, at det går frem på alle markeder. TCM har straks igangsat tiltag for at genvinde momentum i salget i Norge.

På det danske marked har TCM i mange år formået at øge sin markedsandel. Det er kun muligt ved at have de rette salgskanaler samt de produkter, som forbrugerne efterspørger. Tæt på halvdelen af salget i Danmark sker B2B, dvs. salg til store byggeselskaber, projektsalg samt almennyttige boligselskaber. Her er der ofte tale om udskiftninger. White label-salget (salg via tredjepartsforhandlere under eget navn) udvikler sig også godt, men dækningsgraden er naturligvis højest ved salg i egne brandede forretninger, hvor salget også udvikler sig godt. Indtjeningen er dog i H1 blevet en anelse negativt påvirket af salgsmikset, idet den højeste vækst ses i B2B og white-label salget.

Overgangen til IFRS16 standard medfører nogle mindre forskydninger i regnskabet (primært afskrivninger) set i forhold til samme periode sidste år, hvor der desuden var tale om en ekstraordinær indtægt på 16,6 mio. kr. fra salget af en fabrik i Horsens samt en ekstraordinær udgift på 2,0 mio. kr. I år er der ingen ekstraordinære poster indregnet.

EBITDA steg til 83,3 mio. kr. (fra 73,1), hvilket giver en EBITDA-margin på 16,4 % (16,0 %). 0,5 % skyldes dog tilpasning til IFRS16 standard. Marginalen var derfor netto uændret i forhold til sidste år. EBITA steg til 76,9 mio. kr. (69,0) og en margin på 15,1 % (15,5 %). Overgangen til IFRS16 standard medførte afskrivninger på 6,5 mio. kr. mod 4,1 i samme periode sidste år. Korrigeret herfor var marginalen tæt på uforandret. EBIT steg til 73,1 mio. kr. (63,2), og i dette tal skal der kun korrigeres for en ekstraordinær udgift på 2 mio. kr. i samme

periode sidste år. EBIT-marginen var på 14,4 %. Driftsudgifterne er i halvåret steget til 64,1 mio. kr. svarende til 12,6 % af omsætningen. Til sammenligning var dette tal i samme periode sidste år på 13,5 %. Omsætningsfremgangen har altså mere end kompenseret for relativt stigende udgifter, hvilket blandt andet skyldes tilgang af 40 nye medarbejdere, primært i produktionen, svarende til en udvidelse af medarbejdertallet på 8,5 %. Det går hurtigt hos TCM, hvilket ses af både omsætning, indtjening og antal medarbejdere.

Finansposterne er blevet forbedret med 1,1 mio. kr. som følge af forbedrede renteforhold og lavere gæld. Dette forhold og den voksende indtjening i H1 bidrager til at løfte bundlinjen til 55,5 mio. kr. mod 47,2 mio. kr. i samme periode sidste år.

Den netto rentebærende gæld er faldet til 150,5 mio. kr. (188,9), hvorved nøgletallet nettorentebærende gæld / gennemsnitligt EBITDA i de seneste 12 måneder er faldet til 0,84 (1,22). TCM har en fantastisk flot evne til at styre arbejdskapitalen og sikre en høj cash conversion. Nettoarbejdskapitalen er negativ med 7,1 % (hvilket er positivt) mod -6,1 % på samme tid sidste år. Cash conversion ligger igen over 100 % med 102,6 % som niveau. TCM Group udviser således fortsat en unik evne til at generere likviditetsoverskud. Tallet udtrykker nemlig, hvor stor en del af nettooverskuddet, der konverteres til kontanter. Fastholdelse af dette nøgletal tæt på 100% er muligt, idet man producerer efter ordre med kort frist for betaling fra kundernes side, mens man omvendt har formået at forhandle gode aftaler på plads omkring selskabets egne betalinger til leverandørerne.

Efter dette på ny flotte regnskab fra TCM Group løfter selskabets sine forventninger til 2019. Nu ventes et salg på 1.000-1.030 mio. kr. (før 960-1.000), EBITA på 160-170 mio. kr. (før 155-165) og EBIT på 150-160 mio. kr. (145-155). Der er altså tale om en vækst i salget på ca. 14 %.

Kan TCM opretholde det meget høje væksttempo?

Det er et ganske naturligt spørgsmål at stille, når selskabet år for år har outperformat med en betydelig højere vækst end markedsudviklingen i Danmark, der udgør 90 % af koncernsalget. Men eftersom der er en klar trend herom helt tilbage fra i hvert fald 2011, må det skyldes dygtighed frem for held. Selvom om det går rigtig flot med den bestående forretning, er der stadig plads til nye vækstinitiativer. Her tænker vi eksempelvis på markedet i Norge, hvor der meldes om decideret tilbagegang i salget i første halvår. De norske forbrugere ligner på mange måder de danske, og de må formodes at efterspørge kvalitet baseret på bæredygtige inputmaterialer. Derfor burde det være muligt at slå mere igennem med Svane Køkkenet i Norge. Den kortsigtede opgave er at genskabe momentum i salget, mens der desuden foreligger planer om åbning af yderligere 4-6 brandede forretninger i Norge udover de to, som indtil videre er er åbnet. Landkortet levner også plads til åbning af nye brandede butikker i Danmark. Specifikt nævnes det i regnskabet, at man har en pipeline af byer, hvori man kan åbne nye brandede forretninger på hjemmemarkedet.

Vi har flere gange i vore analyser påpeget, at der må være et stort vækstpotentiale i Sverige. Derfor er det glædeligt, at der i Q2 er indgået aftale med en partner om at introducere Nettoline i op til 12 forretninger i Sverige inden årsskiftet. Dette ser vi som første skridt omkring markedsindtrængning i Sverige.

Kitch konceptet egner sig perfekt til salg på Internettet. Generelt burde der være mulighed for at opnå ekspansion i onlinesalget.

Ledelsen er åben for opkøb, hvis et godt tilbud viser sig, så også her er der mulighed for at udvide forretningen.

Da ledelsen selv deltager som store aktionærer og er meget dedikerede i forhold til deres selskab, vil ekspansionen kun ske, såfremt det med stor sandsynlighed vil gavne selskabet og dermed aktionærerne.

Produktionsmæssigt er der kapacitet til at følge med en fortsat høj efterspørgsel. Robotteknologi er allerede ved at blive implementeret i udvalgte og besværlige rutineopgaver, ligesom man er ved at indføre 3-holds drift på fabrikkerne i Tvis og Aulum. Lidt forenklet svarer det til, at omsætningen kan stige til 1,2-1,3 mia. kr., før der bliver behov for at investere i nye lokaler, maskiner m.m.

TCM Group er delvist cyklisk orienteret. I perioder med rigeligt finansielt råderum hos forbrugerne afledt af stigende friværddi i ejendomme og nem adgang til ny og billig finansiering, er der høj efterspørgsel efter nye køkkener. En boligboble og/eller kraftigt stigende renter vil kunne bremse væksten hos TCM. Heldigvis er forretningen bygget fornuftigt op, idet ca. 80-85 % af salget vedrører renovering/udskiftning af bestående køkkener, hvorved man er mindre afhængig af udviklingen i nybyggeriet. Desuden er halvdelen af salget B2B. Her tegner boligselskaber sig for en betydelig og stigende efterspørgsel med løbende behov for udskiftning af køkkener og bad i lejeboliger. Der er dog primært tale om køkkener i den billige prisklasse.

Mindre rentestigninger vil ikke få en nævneværdig negativ betydning på TCM's afsætning og vækstmuligheder. Det vil kun ske ved en hård opbremsning i økonomien i Skandinavien, primært Danmark.

TCM er en god langsigtet placeringsmulighed

Børsnoteringen fandt sted i november 2018 til kurs 98. Det svarer til et afkast på ca. 18 % på snart to år (inkl. dette års udbytte på 4,75 kr.). Det skal ses i forhold til et fald i det danske indeks på ca. 5 % i samme periode. Aktien er noteret i Small-Cap-indekset og er præget af en stigende med dog fortsat relativt lav omsætning på Børsen. År til dato er der dagligt foretaget 29 handler i aktien med en daglig omsætning på 1,6 mio. kr. svarende til dagligt ca. 0,15 % af børsværdien. Den lave omsættelighed i aktien afholder givetvis en del investorer fra at engagere sig i aktien, og det er synd, når indholdet af selskabet er så godt. Investorerne på den danske børs har det med at flokkes om de største og mest kendte aktier. De burde i stedet prøve at se nedad på børslisten, hvor man kan få kvalitet til en attraktiv pris.

TCM drives af en dygtig ledelse, der selv er storaktionærer i selskabet. Der er tale om en særdeles veldrevet virksomhed med fokus på cash flow og indtjening, mens man samtidig hele tiden leder efter fornuftige måder at vokse forretningen på. Man foretager ikke opkøb uden at der er høj sikkerhed for, at man ikke køber "katten i sækken". Ledelsens store ejerandel af selskabet er garanten herfor.

Investering i aktier skal ske med henblik på at opnå fornuftige afkast. I disse tider er der stor fokus på bæredygtighed, men investorerne burde måske også se på, hvordan man i Danmark kan skabe og bevare produktionsarbejdspladser. TCM beskæftiger 507 medarbejdere i Danmark. Det er vigtigt for vores samfund, at der også er produktionsjob, og her bidrager TCM positivt til den danske velfærd. Flere investorer burde også tænke på dette aspekt.

Aktien handler til en P/E 2019E på blot 9,4. Der findes ikke ret mange danske børsnoterede virksomheder, der kan købes til en så attraktiv pris, og som vel at mærke samtidig udviser flot vækst, en stærk balance og lav gæld. Vi fastholder vores købsanbefaling, indtil aktiekursen skifter niveau opad eller boligmarkedet i Skandinavien måtte blive ramt af et klart prisfald. I en periode, hvor alle danske aktier er under pres, rammer det naturligvis også et selskab som TCM Group.

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker

Solid og sund økonomi giver råderum til vækst via opkøb og udlodning af udbytte (4,75 kr. pr. aktie blev udloddet for 2018). Produktsortimentet dækker alle prisklasser og omfatter stærke brands som Svane Køkkenet og Tvis Køkkener. Der er tale om en asset light model, da butikkerne drives af forhandlere. Den interne styring af finanserne sikrer en ekstremt høj cash conversion. 90 % af produktionen sker efter ordre, hvilket bidrager til at styre produktionen og giver små tab på debitorer. Produktionskapaciteten er langt fra udnyttet, og man kan udvide uden store investeringer. E-handel kan udvide salgsomfanget. Udvidelse geografisk rummer også vækstmuligheder. Strategien om hvert år at lancere en ny spændende køkkenlinje bidrager til at få kunder i butikkerne. Ledelsen er dybt involveret i ejerkredsen.

Svagheder

Selskabet sælger sine produkter i en konjunkturfølsom branche. Man er afhængig af de selvstændige forhandleres indsats i salgsledet. Der er mange store og mindre konkurrenter. Man er afhængig af, at forbrugerne tager godt imod de årlige lanceringerne af en ny spændende køkkenlinje. Aktien er noteret i small-cap indekset, og der er forholdsvis lav børsomsætning. Det er vanskeligt at skabe positiv interesse for selskabet, der kun har været børsnoteret siden november 2017.

Muligheder

I Norge vil der blive åbnet yderligere 6-10 butikker på kort til mellemlangt sigt. Derefter kunne man forestille sig en lignende – og måske endda endnu mere omfattende - indsats rettet mod Sverige. Det første skridt er taget. E-handel med kitchn rummer betydelige muligheder for mersalg og burde kunne åbne adgang til salg i andre lande. På sigt kan ekspansion i helt nye lande også være en mulighed for de dyreste produkter, hvis man kan indgå aftaler med eksisterende, veldrevne butikskæder som partnere udvalgte steder.

Trusler

Efter flere år med høj aktivitet i byggeriet, handel med boliger, lav arbejdsløshed og voksende rådighedsbeløb i de danske familiers husholdning, vil en betydelig rentestigning kunne føre til nedgang i efterspørgslen på udskiftning af køkkener. Risikoen er, at vi befinder os tæt på toppen af det nuværende konjunkturløb. Worst case er et pludseligt "eksogent chok", der kan lamme afsætningen og uden varsel udløse hård priskonkurrence.

Regnskabstal

mio.kr.	2016 Proforma	2017	2018	2019E
Omsætning	600	817	900	1.025
Justeret EBITA	86	123	148	165
EBIT	60	81	138	155
Resultat før skat	45	67	132	149
Nettoresultat	32	48	104	118
Antal ansatte gns.	336	410	458	500
Aktiver	796	806	844	930
Immaterielle aktiver	523	569	560	550
Materielle aktiver	108	85	88	90
Arbejdskapital netto	-59	-81	-94	-100
Nettorentebærende gæld	171	226	91	100
Egenkapital	340	305	409	475
Justeret EBITA %	14,4	15	16,4	16,1
Egenkapitalforrentning %	NA	14,9	29,1	26,7
Resultat pr. aktie	3,5	4,8	10,4	11,8
Udbytte	0	0	4,75	5,5
Indre værdi	34	30,5	40,9	47,5



Seneste analyser:

Anbefaling:

Dato	Kurs	Kort sigt	Langt sigt	
09-05-2019	113	Køb	Køb	
05-03-2019	106	Køb	Køb	4,75 kr. udloddet i udbytte 16-04-2019
22-11-2018	100	Køb	Køb	
23-08-2018	103	Køb	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 fire årlige analyser dækkende 2018 og 2019, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svendsen 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.