



# HusCompagniet

Kom **trygt** i hus

Strategisk analyse og værdiansættelse af HusCompagniet A/S

Afgangsprojekt – HDR (Aalborg)

Aalborg Universitet

Gruppenummer: 6

Matilde Lund Støttrup – Studienr. 20232325

Frederik Møller Nielsen – Studienr. 20232350

Afleveringsdato: 12. maj 2025

Vejleder: Allan Paulsen

## Indholdsfortegnelse

|                                                         |    |
|---------------------------------------------------------|----|
| Abstract                                                | 4  |
| 1 Indledning                                            | 5  |
| 2. Problemstilling                                      | 5  |
| 2.1 Problemformulering                                  | 6  |
| 2.2 Afgrænsning                                         | 6  |
| 2.3 Metode                                              | 7  |
| 2.3.1 Kildekritik                                       | 8  |
| 2.4 Opgavens struktur                                   | 8  |
| 3 Virksomhedsbeskrivelse                                | 9  |
| 4 Strategisk analyse                                    | 10 |
| 4.1 Intern analyse                                      | 10 |
| 4.1.1 Porters værdikæde                                 | 10 |
| 4.2 Ekstern analyse                                     | 16 |
| 4.2.1 PESTEL                                            | 17 |
| 4.2.2 Porters five forces                               | 20 |
| 4.3 Delkonklusion på strategisk analyse                 | 23 |
| 5 Regnskabsanalyse                                      | 24 |
| 5.2 Reformulering af balance til regnskabsanalyse       | 25 |
| 5.3 Finansieringsnøgletal                               | 27 |
| 5.4 Styring af WCR                                      | 28 |
| 5.5 Det frie Cash flow                                  | 30 |
| 5.6 Profitabilitetsnøgletal                             | 31 |
| 5.7 Self-sustainable growth rate                        | 34 |
| 5.7 Delkonklusion på regnskabsanalyse                   | 35 |
| 6 SWOT                                                  | 35 |
| 6.1 Styrker                                             | 35 |
| 6.2 Svagheder                                           | 36 |
| 6.3 Muligheder                                          | 37 |
| 6.4 Trusler                                             | 37 |
| 7 Budgettering                                          | 38 |
| 7.1 Budgetperioden                                      | 38 |
| 7.2 Budgetforudsætninger                                | 38 |
| 7.2.1 - Budgettering resultatopgørelse                  | 38 |
| 7.2.2 - Budgettering af anlægsaktiver                   | 40 |
| 7.2.3 - Budgettering af Arbejdskapital (WCR)            | 41 |
| 8 Værdiansættelse                                       | 42 |
| 8.1. Beregning af det frie cash flow for budgetperioden | 42 |

|                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 8.2 WACC                                                                                   | 42 |
| 8.3 Terminal værdi                                                                         | 45 |
| 8.4 DCF-model                                                                              | 45 |
| 8.5 Følsomhedsanalyse                                                                      | 47 |
| 8.6 Værdiansættelse - Delkonklusion                                                        | 48 |
| 9 Konklusion                                                                               | 49 |
| 10 Litteraturliste                                                                         | 50 |
| 11 Bilag                                                                                   | 56 |
| 11.1 Bilag 1 – Porters værdikæde                                                           | 56 |
| 11.2 Bilag 2 – HusCompagniet kurs pr. 30/12 2024                                           | 56 |
| 11.3 Bilag 3 – Beregning af WCR                                                            | 56 |
| 11.4 Bilag 4 – Beregning af anlægsaktiver                                                  | 57 |
| 11.5 Bilag 5 – Beregning af hensættelser                                                   | 57 |
| 11.6 Bilag 6 – Beregning af kortfristet rentebærende gæld                                  | 57 |
| 11.7 Bilag 7 – Beregning af langfristet rentebærende gæld                                  | 57 |
| 11.8 Bilag 8 – Risikofrie rente – 10-årig statsobligation                                  | 58 |
| 11.9 Bilag 9 - Finansielle omkostninger                                                    | 58 |
| 11.10 Bilag 10 – Resultaterne af Google søgning på total-hovedentreprise og projektbyggeri | 59 |
| 11.11 Bilag 11 – Balance                                                                   | 60 |

## **Abstract**

The purpose of this task is to investigate whether the price per share according to the stock exchange is at the same level as the calculated theoretical value. We have prepared some sub-questions to help answer the problem statement.

To answer the problem statement, we want to analyze the internal and external conditions for HusCompagniet A/S. This would be done by using theoretical models from the Strategy teaching. Based on internal and external analysis, we will prepare a 5-year future budget for use in calculating the theoretical value.

To analyze the internal factors, we have prepared a value chain analysis. Based on the value chain analysis we can conclude that HusCompagniet is a well-established company that is a market leader in the construction industry. They depend on close relationships with their subcontractors. They attach great importance to having close relationships with their customers, which is why they do a lot to service their customers throughout the entire process.

The external analysis includes Porters Five Forces and a PESTEL analysis. Based on the external analyses we can conclude that HusCompagniet have some factors which they cannot affect. One of the major factors is loan opportunities, inflation and interest rates. During periods of high interest rates, it is more expensive for customers to borrow, which can be seen in the accounts of HusCompagniet.

Based on internal and external analysis, we have prepared a 5-year future budget to calculate the theoretical value. The theoretical value will be calculated by the discounted cash flow model, called DCF-model.

The valuation based on the DCF-model shows that the theoretical value of HusCompagniet is 109,48 DKK per share.

Based on the theoretical value, the share price on the stock exchange is underestimated, as the theoretical value is almost twice as high as the share price. The theoretical calculation is uncertain, as the assumptions for the valuation are based on HusCompagniets expectations for the future and assumptions about market developments.

## **1 Indledning**

Dansk økonomi har siden 2022 været under hårdt pres, hvilket har betydet at renterne og inflationen steg til et tårnhøjt niveau. I løbet af meget kort tid, oplevede danskerne de største og hurtigste rentestigninger vi har set i nyere tid. Realkreditrenten gik fra at ligge på 0,5 % til at ligge på mellem 3,5 og 4,1 % i midten af 2023, hvor renten toppede. (Heebøll Hammer, 2025) Dette betød for HusCompagniet, at det ikke var specielt fordelagtigt for deres kunder at låne penge til et nyt hus, hvorfor mange valgte at sætte en stopper for deres boligdrømme i en periode.

Det bliver der dog lavet om på nu. Efter en periode med markante rentestigninger, er renten ved at falde igen. Prognoserne spår, at der kommer til at ske en halvering af renten på korte realkreditobligationer fra 4 % i starten af 2024 til 2 % i anden halvdel af 2025. (Brink, 2025) Dette betyder også, at det bliver billigere for HusCompagniets kunder at låne penge til nybyggeri.

HusCompagniet har ligeledes været plaget af høje priser på byggematerialer som har betydet, at de ikke har kunnet opretholde deres prisniveau på byggerierne. I april 2023 lå materialepriserne samlet set 20,2 % højere sammenlignet med januar 2019. (SMVdanmark, 2023)

I en tid hvor kommunerne i højere grad begynder at udstykke og udbyde flere attraktivt beliggende byggegrunde, er der i stigende grad brug for virksomheder som HusCompagniet til at bygge husene på disse. Det har vist sig at være en tendens landet over, hvorfor HusCompagniet har gode muligheder for at udbygge deres markedsandel. Det er derfor vigtigt for dem, at holde sig attraktiv på markedet. Hvordan de skal gøre dette, vil senere i opgavens strategiske analyse, blive analyseret.

HusCompagniet er på nuværende tidspunkt markedsleder på det danske marked for nybyggeri af type- og parcelhuse, alligevel er børskursen faldet med næsten 50 % siden deres indtræden på børsen (fra 117 kr. Pr. Aktie ved deres indtræden på børsen (Ritzau Finans, 2020) til 59,80 kr. Pr. Aktie d. 30/12 2024, se bilag 2). Men er HusCompagniet egentlig en investering værd, og er den teoretiske beregnede værdi på samme niveau som aktiekursen pr. d. 31. december 2024?

## **2. Problemstilling**

Formålet med projektet er at undersøge og analysere, om der er en afvigelse mellem HusCompagniets værdi på aktiemarkedet og den teoretiske værdi som kan beregnes ud fra teoretiske modeller, i denne opgave DCF-modellen.

Baggrunden for analysen af den teoretiske værdi vil tage udgangspunkt i en strategisk analyse af HusCompagniet, som har til formål at analysere på, hvordan de er stillet i forhold til fremtiden. Dette skal danne grundlag for en budgettering, som den teoretiske værdiansættelse kommer til at tage udgangspunkt i.

På baggrund af ovenstående, vil opgaven besvare nedenstående problemformulering:

## **2.1 Problemformulering**

Hvad er aktiekursen for HusCompagniet A/S pr. 31.12.24, og er denne over- eller undervurderet i forhold til den teoretiske værdiansættelse?

- Hvilke interne og eksterne faktorer påvirker HusCompagniet A/S?
- Hvordan ser HusCompagniets regnskabsmæssige udvikling ud over de seneste 5 regnskabsår?
- Hvordan vurderes HusCompagniets fremtidige økonomiske situation

## **2.2 Afgrænsning**

I den strategiske analyse vil der blive afgrænset fra HusCompagniets aktivitet i Sverige. Derfor vil der ikke blive lavet nogle interne eller eksterne analyser på HusCompagniets datterselskab Vårgårdahus. I 2024 stod Vårgårdahus kun for 7 % af HusCompagniet samlede bolig salg mod 12 % i 2023. (HusCompagniet, 2025) Dette gøres for at kunne komme mere i dybden med strategiske analyse af HusCompagniet i Danmark, som er selskabets primære marked.

Der er i den strategiske analyse fokus på at analysere interne og eksterne forhold ved hjælp af analyser fra strategiundervisning. Modellerne er valgt ud fra, at de skulle give det bedste billede af HusCompagniets interne- og eksterne faktorer til videre brug for bl.a. budgettering mv.

Regnskabsanalysen er afgrænset til de seneste 5 regnskabsperioder, altså fra 2020 til om med 2024. Det vurderes, at 5 regnskabsperioder giver et retvisende billede af den seneste udvikling i HusCompagniets økonomiske situation, samt til udarbejdelse af den fremtidige budgettering på baggrund af den tidligere udvikling.

I regnskabsanalysen er der desuden afgrænset for omkostninger vedrørende ophørte aktiviteter til udregning af nøgletal, da regnskabsanalysen skal bruges til at udarbejde et budget for HusCompagniet, som skal bruges til at værdiansættelsen. Derfor vil der kun blev

fokuseret på HusCompagniet fortsættende drift, da det heller ikke er muligt tage højde for ophørte aktivitet i fremtidigt budget. Omkostninger vedrørende ophørte aktiviteter er blevet fratrasket resultat efter skat/årets resultat fra fortsættende drift i HusCompagniet, hvilket giver årets resultat. I denne rapport vil HusCompagniets årets resultat være resultat efter skat/årets resultat fra fortsættende drift.

I værdiansættelsen bliver DCF-modellen benyttet til beregningen af HusCompagniets teoretiske værdi. Der afgrænses derfor fra andre værdiansættelsesmodeller, hvorfor opgaven ikke vil komme nærmere ind på disse.

## **2.3 Metode**

Til udarbejdelsen af rapporten er der blevet anvendt kvalitative og kvantitative data, som primært stammer fra sekundært data, i form af artikler, litteratur, årsrapport, samt teori og modeller fra HD-studiet.

Til brug for intern analyse er anvendt virksomhedens egne udsagn bl.a. fra deres hjemmeside. De vil som udgangspunkt gerne vise dem fra deres bedste side, hvorfor man må antage at eventuelle stridigheder, dårlig omtale mv. Ikke er belyst på deres hjemmeside.

I analysen af regnskabet, tages der udgangspunkt i kvalitative data fra de offentliggjorte regnskaber, som er underskrevet af en uafhængig revisor. Regnskaberne er uden forbehold eller modificeringer, hvilket er med til at sikre "rigtigheden" af de oplysninger der gives i regnskabet.

Budgettering og værdiansættelse vil være præget af subjektivitet, da det bygger på subjektive forventninger til fremtiden. Budgetteringen vil som udgangspunkt blive udarbejdet på baggrund af det analysearbejde der foretages i rapporten, samt udtalelser fra HusCompagniet om deres forventninger til fremtiden. Derudover vil der blive kigget ind i aktiemarkedet, samt de parametre som bliver påvirket af omverdenen.

De data der er mest hensigtsmæssige at benytte til besvarelse af problemformuleringen, er sekundære data. Sekundære data, er data der allerede er indsamlet og bearbejdet af andre. Her benyttes bl.a. Danmarks statistik mv.

Desuden benyttes lærebøgerne "Finance for Executives" og "Strategi - det strategiske lederskab" samt slides fra undervisningen.

### **2.3.1 Kildekritik**

Til brug for opgaven vil kilder til brug for analyser blive udvalgt med fokus på høj validitet. Regnskaberne til brug for analysearbejde mv. Vil blive hentet fra Erhvervsstyrelsen. Der vil blive benyttet en kildekritisk tilgang til deres årsrapport, da vi er opmærksomme på, at ejerkredsen bruger årsrapporten til at se attraktiv ud for omverdenen, samtidig med, at eventuelle negative sider ikke vil blive nævnt. Det vurderes dog, at årsrapporterne godt kan benyttes med tanke på både selskabsform og kravet om ekstern revisionspligt.

Størstedelen af de anvendte kilder til projektet, vil bestå af sekundære og subjektive kilder. Disse kilder vil blive benyttet med en kildekritisk tilgang, da det giver det mest retvisende billede af virksomheden som helhed. For at sikre bedst mulig validitet, vil der blive benyttet kilder fra forskellige medier, samt vil de fleste anvendte data fra HusCompagniet selv, blive underbygget af andre kilder.

En overvejende del af kilderne benyttet i projektet, stammer fra HusCompagniet selv. Det er bl.a. kilder som er brugt vedr. Beskrivelse af virksomheden, forventninger til fremtiden, virksomhedens arbejdsgange mv. Alt sammen informationer, som ikke kan påvirkes, eller komme til at fremstå anderledes ved brug af andre kilder.

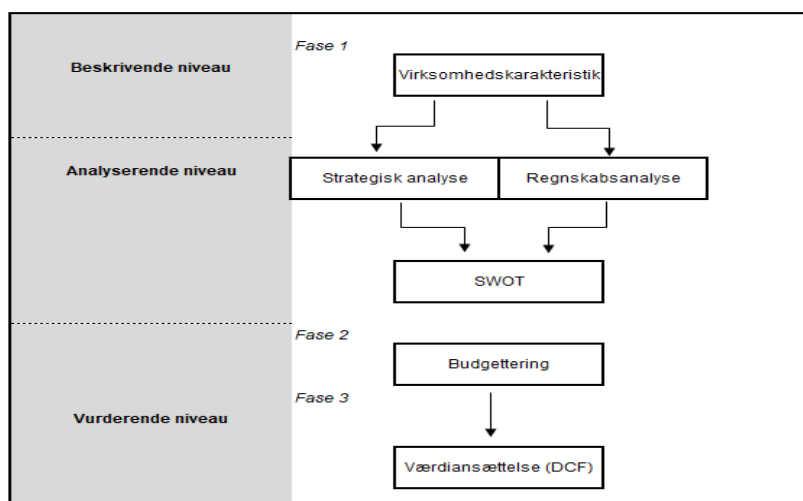
### **2.4 Opgavens struktur**

Opgavens struktur er bygget op efter figuren nedenfor. Strukturen er inddelt i 3 faser, som bygger på det beskrivende, analyserende og vurderende niveau. I fase 1 indgår virksomhedskarakteristik, som er en kort intro til HusCompagniet. Desuden er den analyserende del også en del af fase 1. Her ses på en strategisk analyse af virksomheden samt en regnskabsanalyse, hvor der analyseres på HusCompagniets nøgletal. Som konklusion på de 2 analyser, udarbejdes en SWOT, hvor der samles op på de interne faktorer (styrker og svagheder) samt de eksterne faktorer (muligheder og trusler).

I opgavens 2 fase ses på budgettering. Budgetteringen skal danne grundlaget for det finansielle grundlag som benyttes til udarbejdelse af DCF-modellen til værdiansættelse af HusCompagniet.

I opgavens fase 3 beregnes virksomhedens kapitalomkostninger, altså WACC, som også skal bruges som en del af DCF-modellen. Slutteligt i fase 3 vil der blive udarbejdet en værdiansættelse ud fra DCF-modellen. Denne værdiansættelse vil blive sammenholdt med børskursen pr. 31/12 2024.





Figur 1: Rapportstruktur

### 3 Virksomhedsbeskrivelse

HusCompagniet A/S er nordens største indenfor husbyggeri, og bygger på et fundament med mere end 50 års erfaring indenfor branchen. HusCompagniet har siden 1972 specialiseret sig i at designe og opføre dobbelthuse, enfamiliehuse og rækkehuse. Virksomhederne Interbyg og FM-Søkjær blev i 2010 slået sammen under ét navn, HusCompagniet A/S, som er den virksomhed vi kender i dag. HusCompagniet er som den eneste husbygger af en-familie huse børsnoteret, og kom på børsen i november 2020.

HusCompagniet har været markedsleder siden 2011, og har i dag en markedsandel på omkring 18-19 % (HusCompagniet, 2025). De fire største firmaer i branchen har tilsammen en anslået markedsandel på 30-35 %. HusCompagniet arbejder på en endnu større markedsandel ved at udnytte deres styrker indenfor kvalitet, kundetilfredshed og innovation. (HusCompagniet, 2025) HusCompagniet har siden stiftelsen bygget mere end 29.000 huse til kunder.

HusCompagniet tilbyder et bredt udvalg af typehuse i forskellige stilarter, bl.a. Funkis, moderne parcel, klassisk parcel, murermester villa samt palæer. Indenfor alle stilarter har kunder mulighed for at sætte deres personlige præg, og designe lige efter deres ønsker og behov. Herudover kan kunderne ligeledes sætte deres præg på planløsninger, størrelse mv. Kundetilfredshed vægter højt hos HusCompagniet, hvorfor mulighederne er brede, for at gøre kunderne så tilfredse som muligt.

HusCompagniet tilbyder en samlet løsning, hvor de står for projekteringen, og tager ansvaret for, at alt er som det skal være når huset afleveres til kunden. Selve byggeriet varetages af underleverandører. Både for B2B kunder og B2C kunder er ambitionen altid at levere kvalitet,

innovative løsninger og finansiell tryghed. Deres medarbejdere dækker alle former for faglige kompetencer som skal til for at lave et byggeri. Derfor består deres medarbejderportefølje af bl.a. projektudviklere, byggerådgivere, arkitekter, ingeniører, bygningskonstruktører, energi- og LCA-specialister samt byggeledere.

HusCompagniet har 9 kontorer med showrooms samt mere end 30 udstillingshuse i Danmark og Sverige. Derudover investerede de i 2022 i deres egen fabrik i Esbjerg, hvor de producerer vægelementer og tagkassetter med træ som kernekomponent som blandt andet benyttes til B2B-projekter. HusCompagniet opererer ligeledes på det svenske marked, hvor der produceres præfabrikerede træhuse gennem VårgårdaHus-mærket.

HusCompagniets vision er, at lede markedsudviklingen og sætte standarden for byggeri af lavemissionshuse for at ændre den måde, folk opfatter og omfavner en bæredygtig levestil. Generelt er bæredygtighed en stor del af fremtidens byggeri, hvorfor der lægges stor fokus herpå. (HusCompagniet, 2025)

## **4 Strategisk analyse**

I nedenstående afsnit udarbejdes strategisk analyse af HusCompagniets interne og eksterne forhold. Hvilke modeller der anvendes, vil blive yderligere uddybet under hvert afsnit.

### **4.1 Intern analyse**

Til den interne strategiske analyse udarbejdes Porters værdikæde, som har til formål at analysere de interne faktorer der påvirker HusCompagniets muligheder for værdiskabelse, lige fra indkøb og indgående logistik, til produktion samt distribution via den udgående logistik.

#### **4.1.1 Porters værdikæde**

Modellen er bygget op i to grupper; De primære aktiviteter og støtteaktiviteter.

Under de primære aktiviteter ser man på selve byggeprocessen, altså de aktiviteter der er direkte involveret i fremstilling og levering af husene. Disse består af: Indgående logistik, fremstilling (produktion), udgående logistik, markedsføring og salg samt serviceaktiviteter.

Støtteaktiviteterne skal ses som en række aktiviteter som støtter op omkring virksomhedens primære aktiviteter med fokus på fremstillingsprocessen. Støtteaktiviteterne består af; Infrastruktur, menneskelige ressourcer, teknologiske ressourcer samt indkøbsfunktionen.

#### **4.1.1.1 Primære aktiviteter**

De primære aktiviteter er som beskrevet ovenfor, de aktiviteter som er direkte tilknyttet til fremstillingsprocessen af husene. Det vil sige alt fra valg af leverandører/underentreprenører, fremstillingsprocessen samt service både før under og efter byggeriet.

#### **4.1.1.2 Indgående logistik**

Den indgående logistik omhandler HusCompagniets indtagelse af eksterne ressourcer og materialer som indgår i fremstillingsprocessen. HusCompagniet benytter sig af en leveringsmodel som de kalder for "asset-light" (HusCompagniet, 2025). Denne går ud på, at byggepladsen er på stedet, der primært er en grund, som er ejet af kunden selv. Selve byggeridelen er outsourcet til underleverandører, som i samarbejde fremstiller de ønskede huse på kundens grund. HusCompagniet er derfor ikke direkte involveret i selve byggeridelen. Dog er byggelederne med fra sidelinjen, for at sørge for, at alt kører som det skal, samt at alle deadlines overholdes, så kundens hus er færdig til den aftalte tid.

Processen vedr. den indgående logistik starter allerede fra første møde med kunden. Jf. HusCompagniets hjemmeside tager det ca. 5-6 måneder at bygge et hus. (HusCompagniet, 2025) Byggelederen sørger ligeledes for, at alle aftaler samt tidsplan overholdes. Med flere forskellige underleverandører er kommunikation vigtigt, da de er afhængige af, hvornår hinanden er færdige med deres processer i byggeriet. Og for at kunne overholde kundens deadline med færdiggørelse af byggeriet, er det vigtigt at tidsplanen overholdes, dette ansvar ligger på byggelederen.

Det er HusCompagniets fornemmeste opgave at skabe værdi for kunderne både før, under og efter byggeriet. Det gør de bl.a. igennem deres kundeplatform, hvor kunden løbende kan følge med i byggeriet. Byggelederen opdaterer løbende med relevante dokumenter samt billeder fra byggepladsen, så kunden hele tiden føler sig tryk i processen. Dette betyder, at kunden blot kan læne sig tilbage og følge processen fra sidelinjen.

HusCompagniet lægger stor vægt på, at de benytter sig af betroede underleverandører, hvorfor de har et meget tæt samarbejde. De benytter sig i videst muligt omfang af de samme underleverandører til alle byggerier. HusCompagniets medarbejdere, samarbejdspartnere og leverandører har fuld fokus på, at hvert hus de bygger, skal være det bedste hus. (HusCompagniet, 2025)

#### **4.1.1.3 Fremstillingsprocessen**

Selve fremstillingsprocessen starter helt fra første kontakt fra kunde til HusCompagniet. Ved første kontakt beskriver kunden deres ønsker om både beliggenhed, herunder valget af den helt rigtige grund, samt indledende ønsker til valg af hvilken slags hus kunden ønsker. Herefter starter fremstillingsprocessen mere uddybende, hvor kunden skal vælge planløsning, størrelse, materialer mv. Når alle detaljer om huset er på plads underskrives kontrakten, og byggeriet igangsættes. Ved underskrift af kontrakt fastlægges også forventet indflytningsmåned, så kunden ved, hvornår de kan overtage huset. Herefter ligger bolden hos HusCompagniet som skal finde relevante underleverandører til at udføre arbejdet. Byggeriet afhænger meget af, at alle underleverandører overholder de deadlines der fastsættes, da tidsplanen ellers vil komme til at skride for meget, så den endelige deadline vedr. færdiggørelse ikke kan overholdes. HusCompagniet er ikke involveret i materialeindkøb mv. alt dette lægger hos underleverandørerne. Dog afhænger priserne på totalentrepriser meget af materialepriser, hvorfor kontraktens priser afhænger meget af de materialevalg kunden har lavet. Det er derfor også vigtigt, at kunden har en idé om økonomien, der lægges derfor et husbudget. Husbudgettet skal hjælpe kunden med at træffe de rigtige beslutninger og samtidig tage højde for alle omkostninger, da man ellers kan have en tendens til at glemme visse omkostninger. Derudover bruges budgettet også til at give kunden et overblik over, hvad deres ønsker koster samt om deres endelige budget kan overholdes med de ønsker de har. Når byggeprocessen er overstået og huset er ved at være færdigt fra underleverandørerne starter overleveringsprocessen samt den afsluttende fase, som nedenfor beskrives i den udgående logistik.

#### **4.1.1.4 Udgående logistik**

Den udgående logistik anses for overleveringen af huset, altså når huset står helt færdigt, og nøglerne skal overdrages til kunden. Ved overlevering deles denne op i to faser. En foraflevering, hvor kunden har mulighed for at komme ind og se det færdige hus. Her har kunden mulighed for at udpege fejl og mangler, hvis der er noget de ikke er tilfredse med. Den foraflevering foregår sammen med byggelederen, som noterer, hvis der er noget som skal laves om. Herefter sørger byggelederen for, at eventuelle fejl og mangler bliver udbedret indenfor den aftalte tid. Der er typisk 14 dage fra foraflevering til nøgleoverdragelse, der er altså 2 uger til at få udbedret fejl og mangler fra underleverandørerne. Dog kan denne proces tage længere tid, hvis der er mange eller væsentlige fejl der skal udbedres.

Den anden fase i overdragelsen sker ved nøgleoverdragelsen, hvor kunden overtager nøglerne og dermed kan flytte ind i deres nye hus.

#### **4.1.1.5 Markedsføring og salg**

Markedsføring og salg har til formål at få kunderne til at vælge HusCompagniet fremfor konkurrenterne, herunder virksomhedens markedsføring af de produkter de ønsker at sælge. Dette gør HusCompagniet bl.a. igennem deres udstillingshuse/udstillingsbyer.

Her har kunderne mulighed for at blive inspireret af de mange muligheder der tilbydes hos HusCompagniet. De fleste af udstillingshusene har åbent hver weekend, enkelte er åbne efter aftale. Disse er fordelt i hele Danmark, så der skulle være en chance for, at disse ligger tæt på kunderne.

HusCompagniet har Danmarks største udvalg af udstillingshuse. For at gøre det nemmere for kunderne, har de typisk samlet fire forskellige typer huse på samme adresse. Dette betyder at kunden blot kan parkere bilen ét sted og blive inspireret af flere forskellige typer huse det samme sted. (HusCompagniet, 2025)

I Udstillingshusene har kunderne ligeledes muligheden for at se nærmere på de materialer der kan tilvælges i processen. Det er ofte, at en kunde fravælger muligheder hvis de ikke er sikre på, at det er det rigtige valg. Ved at man kommer ud og ser og mærker de forskellige materiale, kan det medvirke til, at beslutningen er nemmere for kunden at tage, hvilket vurderes som en service mange kunder sætter pris på, for at blive hjulpet til de rigtige valg i processen.

HusCompagniet markedsfører sig ligeledes på deres positive anmeldelser fra tidligere kunder bl.a. via trustpilot. På deres hjemmeside fremgår, at man har en TrustScore på 4,8 stjerne ud af 5 baseret på 6.912 anmeldelser. Dette afspejler generelt, at HusCompagniet går meget op i, at deres kunder skal være tilfredse med hele processen af at få bygget deres drømmehus af HusCompagniet.

#### **4.1.1.6 Serviceaktiviteter**

Sidste del af de primære aktiviteter er serviceaktiviteterne. Dette sker bl.a. igennem HusCompagniets 1 års eftersyn. Her gennemgås huset for eventuelt opdagede fejl og mangler efter huset er taget i brug af kunden. Herefter sørger HusCompagniet for at disse udbedres. Kundens tryghed i processen er vigtigt for HusCompagniet, hvorfor de har oplistet en række garantier og fordele, som man får helt automatisk, når man får bygget hus af HusCompagniet.

Dette omfatter bl.a. at man kun lægger en udbetaling når byggetilladelse er indhentet, resten af huset betales først ved nøgleoverdragelsen. Derudover er der en 8 ugers garanti som betyder, at de kommer og udbedrer fejl og mangler som opdages op til 8 uger efter nøgleoverdragelsen. Det betyder altså, at hvis man opdager fejl kort efter indflytningen, så skal man ikke vente 1 år til 1-års gennemgangen med at få udbedret disse.

Slutteligt får kunden 10 års lovpligtig byggeskadeforsikring, hvilket er med til at sikre kunden lang tid efter overdragelsen af huset, hvilket også er med til at give en anden tryghed. (HusCompagniet, 2025)

Udover services efter salget gør HusCompagniet også meget ud af at servicere kunderne bedst muligt under byggeriet. Dette betyder, at man får tilknyttet et fast bygge- og serviceteam, som hele tiden kan kontaktes via deres kundeportal. Desuden kan kundeportalen benyttes til at følge byggeriet. På portalen uploades nemlig billeder, dokumenter, tegninger mv. fra byggelederen, så kunden hele tiden har mulighed for at følge med i byggeriet.

#### **4.1.1.7 Støtteaktiviteter**

Støtteaktiviteterne er med til at understøtte virksomhedens primære aktiviteter.

Støtteaktiviteterne består af de funktioner som understøtter virksomhedens produktionsmæssige aktiviteter. Dette skal medvirke til at sikre en effektiv drift.

Støtteaktiviteterne består af; Virksomhedens infrastruktur, menneskelige ressourcer, teknologiske ressourcer og indkøbsfunktionen.

#### **4.1.1.8 Virksomhedens infrastruktur**

Virksomhedens infrastruktur beskriver hvordan ledelsen har valgt at sammensætte organisationen, samt hvordan virksomheden fungerer i dagligdagen.

HusCompagniets ledelse består af en bestyrelse med 6 medlemmer (herunder en formand og en næstformand), derudover 2 direktører – én administrerende direktør for hele organisationen og en økonomidirektør.

Ledelsen har det overordnede ansvar for, at organisationen er sammensat på den bedst mulige måde. Herunder at man har de ansatte man har brug for, til at varetage de daglige opgaver. Samt at man har ”nok” ansatte til at følge med udviklingen i virksomheden. F.eks. skal der være nok byggeledere til at varetage alle de projekter som kommer ind. Dette vil blive nærmere beskrevet under menneskelige ressourcer.

#### **4.1.1.9 Menneskelige ressourcer**

De menneskelige ressourcer relaterer sig til de ressourcer, som HusCompagniets medarbejdere besidder. Medarbejderstaben hos HusCompagniet består af forskellige medarbejdere som er ekspert på hver deres område, for at afdække så stor en del af processen som muligt. Derfor har HusCompagniet i medarbejderporteføljen bl.a. både arkitekter, bygningskonstruktører, ingeniører mv. Dette betyder også, at de fleste opgaver relateret til plantegninger mv. kan varetages af HusCompagniet selv, hvorfor underleverandører som udgangspunkt kun benyttes til selve byggeriet.

De menneskelige ressourcer tæller kun medarbejdere ansat i virksomheden, underleverandører medregnes derfor ikke som en del af de menneskelige ressourcer, da disse ikke er en egentlig del af virksomheden.

De menneskelige ressourcer hos HusCompagniet ses som en ”støtte” til virksomhedens underleverandører, da det er dem som tager hånd om selve processen, hvor underleverandørerne blot udfører det arbejde det er hyret ind til. Desuden er plantegning, materialevalg mv. foretaget som en samlet ”pakke” inden underleverandører hyres ind. Desuden ses byggeledere som en vigtig del af hele processen, da det er dem som har det overordnede ansvar for, at alt glider som det skal, samt at tidsplanen overholdes, således kundens deadline kan overholdes, og dermed opnå tilfredshed hos kunderne, hvilket er noget som vægtes højt hos HusCompagniet.

#### **4.1.1.10 Teknologiske ressourcer**

De teknologiske ressourcer omfatter bl.a. den teknologi som har indflydelse på produktionens og produkternes kvalitet. Hos HusCompagniet er der de seneste år kommet større fokus på at reducere Co2. Derfor er der mulighed for at vælge mellem en bred palette af Co2-reducerede materialer som materialevalg ved design af et nyt hus. Bl.a. er der mulighed for at vælge, at bygge sit hus med genbrussten eller Co2-reducerede mursten.

Som nordens største husbygger, tager HusCompagniet ansvar i at bidrage til at udvikle byggebranchen og dermed støtte op omkring den nationale strategi for bæredygtigt byggeri.

HusCompagniet har en ambition om, at de i 2025 vil reducere aftrykket fra produktionen af byggematerialer med 35 % sammenlignet med et af deres mest byggede huse fra 2019. Derudover skal 60 % af alle HusCompagniets huse senest i 2025, være med vedvarende energikilder, herunder bl.a. solceller og varmepumper. (HusCompagniet, 2025)

I perioden fra 2019 til 2023 er Co2 aftrykket fra produktionen af materialer til et af deres mest byggede huse i 2019 faldet med 17 %. Ambitionerne om at nå 35 % i 2025 er realistisk, hvis man sammenholder med, at holdningerne til bæredygtighed er stigende hos kunderne. (HusCompagniet, 2025)

HusCompagniet har allerede nu udstillingshuse som er Co2-reducerede, hvor kunderne har mulighed for at se nærmere på Co2-reducerede materialer mv.

#### **4.1.1.11 Indkøbsfunktion**

HusCompagniet står som sådan ikke selv for materialeindkøb til byggeprojekterne. Derfor vedrører indkøbsfasen valget af underleverandører, herunder prisfastsættelse mellem underleverandør og HusCompagniet. For at kunne overholde de priser husbyggerierne fastsættes til, er det vigtigt for HusCompagniet at kunne lande nogle fordelagtige aftaler med underleverandørerne. Jo flere byggerier der outsources til de samme leverandører, desto bedre priser bør man kunne forhandle sig til, da man har muligheden for at købe større partier af varer hjem, og dermed opnå en mængderabat.

Underleverandørerne har de seneste år været plaget af en stigning i priserne på byggematerialer, hvorfor usikkerheden omkring priserne, har fået flere kunder til at holde igen. Desuden har underleverandørerne ikke kunnet opretholde de priser, de har kunnet tidligere. Prognoserne forventer, at nybyggeriet vender i 2025. (Kyed og Lundqvist, 2024)

Forhandlingerne mellem underleverandører og HusCompagniet tager afsæt i det store antal huse der hvert år bygges. Dette er med til at sikre konkurrencedygtige priser til HusCompagniet, som dermed også har mulighed for at tilbyde fordelagtige priser overfor deres kunder. Det vurderes derfor at indkøbsfunktionen har stor betydning for at kunne skabe værdi for kunder med fordelagtige priser.

## **4.2 Ekstern analyse**

Til udarbejdelsen af den eksterne analyse vil der blive udarbejdet en makroanalyse og mikroanalyse med fokus på byggebranchen i forhold til HusCompagniet. I makroanalysen bliver der taget udgangspunkt i PESTEL-analysen. Til mikroanalysen vil der blive taget udgangspunkt i Porters five forces.



## **4.2.1 PESTEL**

### **4.2.1.1 Politiske forhold**

Danmark har haft skiftende regeringer igennem tiden, samtidig er der kommet flere nye politiske partier ind i folketetinget. Noget der er fælles for alle partierne, er at de begyndt at gå mere op i klima. I januar 2025 lavede DR undersøgelse over, hvilke politiske emner der er vigtigst for danskerne. Der var det sundhed, klima og miljø som fyldte mest hos danskerne. Det indikerer at politikerne vil tilpasse deres fremtidige politik til at være mere klima og miljø baseret. Dette kan godt komme til at få indflydelse på HusCompagniets fremtidig byggeproces. (Leth Klinge, 2025)

Danmark har sat et mål om, at de skal reducere deres udledning af co2 med 70 % i 2030, samt være co2 neutral i 2050, men regeringen har ambitioner om at være det allerede i 2045. (Klimarådet, 2024)

Danmark er medlem af EU. I Europa-Parlamentet har Danmark kun 15 mandater, i forhold til et større land som Tyskland der har 96 mandater. Danmark er på den måde blevet påvirket af den politik, som medlemslandene i EU vælger at fører. Ved sidste Europa-Parlamentets valg i 2024 var de vigtigstes emner sikkerhed og forsvar, samt økonomi. Klima var ikke længere vælgernes vigtigste emner. Det er nu den økonomiske- og klimapolitik der bliver ført i EU. (Pedersen, 2024)

Den 20. januar 2025 blev Donald Trump indsat som præsident i USA, selvom det er et magtskifte helt over i USA, kan det få stor indflydelse på Danmark. Både på det politiske pres på Danmark, men også den økonomiske politik, som Donald Trump vælger at fører. Det kan i sidste ende komme til at få indflydelse på den danske befolkning.

### **4.2.1.2 Økonomiske forhold**

Siden krigen i Ukraine startede i 2022, har der været en stigende inflation. Det er ikke kun Danmark som blev ramt af den stigende inflation, men stort set hele verden. (Trading Economics, 2025) Dette medførte at priserne på el, varme og dagligvarer steg. Dette gælder også priserne på byggematerialer. Til at bekæmpe den stigende inflation, valgte den danske nationalbank at hæve renten, da det er den danske nationalbank som styrer renten i Danmark. Den danske rente bliver påvirket af den rente som den europæiske centralbank udsteder. Hvis den europæiske centralbank hæver eller sænker renten, så plejer den danske nationalbank at tilpasse renten derefter. (Danmarks Nationalbank, 2025)

Den stigende rente har medført til øgede omkostninger på boliglån, samtidig blev det sværere at låne penge til ny bolig. I 2024 var inflationen ved at være under kontrol igen. Dette har resulteret i, at det første rentefald kom i 2024, siden krigen i Ukraine startede. Siden hen er renten kun faldet. Disse rentefald har også medført, at nybyggeriet for alvor er kommet i gang her igen i 2025. (Kyed and Lundqvist, 2024)

Danmark befinder sig i højkonjunktur. Det vurderer Økonomiministeriet i den økonomiske redegørelse fra december 2024. Det skønnes at BNP'en i 2024 og 2025 vil være på 3 %. BNP'en vil først få en mere moderat vækst i 2026 på 1,7 %. Bekræftelsen er fortsat høj i Danmark, samtidig med at købekraften i de danske husholdninger, er ved at være tilbage på det samme niveau som inden den høje inflation. Økonomiministeriet forventer også, at danskerne vil holde igen med at bruge penge, grundet renten forsat er høj, samtidig med at der er stor geopolitisk uro i verden. (Økonomiministeriet, 2024)

#### **4.2.1.3 Sociale/kulturelle forhold**

I Danmark er byggebranchen hårdt ramt af manglende faglært arbejdskraft, hvilket gør at danskerne i større grad vil bygge nyt, i stedet for at kaste sig ud i renoveringsprojekter, da arbejdskraften til renovering er dyrere end ved nybyggeri. (Kyed and Lundqvist, 2024)

Flere danskere vælger at bo alene. Husstande med kun en voksen har været stigende igennem årene indtil i 2023, hvor denne gruppe overgik til husstande med to voksne. Dette skyldes bl.a. de unge og ældre mennesker. De unge mennesker venter længere tid med at stifte familie, mens den ældre generation i 70'erne og 80'erne har mistet deres livspartner. Der er mange danskere, som vælger bevidst at bo alene. For nogle årtier siden var en husstand afhængig af, at der var to indkomster i husstanden, før man havde råd til at bo og leve, til nu hvor Danmark er et rigt samfund, hvor fleste danskere har råd til at bo alene. (Maach, 2023)

#### **4.2.1.4 Teknologiske forhold**

Kunstig intelligens har taget sit indtog i mange brancher og byggebranchen er ikke en undtagelse. Byggebranchen er hårdt ramt af mangel på faglært arbejdskraft. Kunstig intelligens er på vej ind og overtage nogle opgaver for faglærte for at give dem mere tid. Kunstig intelligens skal bl.a. hjælpe med at optimere planlægningen, ressourcestyringer og design. Derudover kommer kunstig intelligent til at hjælpe med at gøre byggebranche mere digital, samt spille en rolle i den grønne omstilling. (Malmgreen, 2024)

#### **4.2.1.5 Miljømæssige forhold**

I byggebranchen er der inden for de seneste år kommet større krav til miljø. Dette er alt fra sortering af byggeaffaldet, samt hvilke byggematerialer der må anvendes. Byggebranchen på verdensplan står næsten for 40 % af den samlede co2 udledning. Af de 40 % er det primært driftsenergi og byggematerialer. Driftsenergi forstås som opvarmning, køling, elektricitet, ventilation, samt andre nødvendigheder, som bidrager til en moderne bygning. På verdensplan bidrager byggematerialer til 12 % af den samlede co2 udledning. Dertil skal transporten af byggematerialerne lægges oveni.

I Danmark står byggebranchen for 30 % af landets samlede co2 udledning, samt 35 % af landets samlet affaldsproduktion. Brancheorganisationerne arbejder sammen med politikerne for at sætte nye standarder for byggebranchen, så der ikke kun bliver fokuseret på at bygge energieffektive bygninger, men også fokusere på et lavere co2 aftryk i forbindelse med opførelsen af bygningerne. (Klimatræ, 2024)

I de seneste år er Danmark blevet ramt af flere naturkatastrofer, i form af kraftige storme og oversvømmelser, som skyldes klimaforandringerne. Dette har også medført at danskerne er begyndt at fokusere mere på, hvilke løsninger og muligheder der er for at undgå konsekvenserne ved klimaforandringerne. (Realkredit Danmark, 2024) Dette er især i de udsatte områder tæt på fjorde, søer og havet. Derudover har Danmark kæmpet med ekstrem nedbør, samtidig med at der også har været lange perioder uden regn, der gør at jorden tørrer ud og har svært ved at optage vandet, når det endelig regner. I perioder med meget regn, kæmper flere husejer især i det jyske med stigende grundvand, hvilket også medfører til, at deres grunde og boliger bliver oversvømmet, når det regner for meget. (Rune Zeitzen, 2024)

#### **4.2.1.6 Lovmæssige forhold**

I Danmark stilles der krav til at en selvstændig grund minimum skal være på 700 m<sup>2</sup> i en byzone, men der kan være undtagelser i forhold til lokalplanen. Hvis en jordejer ønsker at udstykke sin grund, skal der søges tilladelse hos kommunalbestyrelsen, som er den myndighed der skal vurdere, samt godkende udstykningen i henholdt til bestemmelserne i udstykningsloven og den gældende kommuneplan. (Duif, 2024)

I Danmark er reglerne for et boliglån, at køber skal have minimum 5 % selv til udbetaling af boligens værdi. For en helårsbolig er det maksimalt muligt at låne 80 % af boligens værdi hos realkreditinstitutter. De resterende 15 % kan lånes i banken. (Danske Bank, 2025)

I 2022 indførte regeringen en ordning om statsgaranti ved køb af bolig i landdistrikterne, for at få flere dansker til at flytte ud i landdistrikterne, da der var mange som fik afslag til at kunne låne pengene i banken. Denne ordning har ikke haft stor succes. (Ronge Laursen, 2024)

Igennem årene er der hele tiden kommet ny lovgivning vedrørende nyopførte bygninger. Der er blevet stillet en række mindstekrav f.eks. vedrørende isolering, hvor meget isoleringsmateriale, som skal være i væggene og lofterne. Mindstekravene er med til at gøre bygninger mere og mere energieffektive, samtidig er der også stillet krav for at forbedre folkesundheden. F.eks. i form af at der skal være ventilationsanlæg i alle nyopførte bygninger. (Bygningsreglementet, 2020)

#### **4.2.2 Porters five forces**

##### **4.2.2.1 Substituerende produkter**

HusCompagniet tilbyder at hjælpe forbrugere med at bygge deres fremtidige ejendom både indenfor det private og erhverv. For HusCompagniet vil et substituerende produkt være de ejendomme, som allerede er bygget. HusCompagniet vil gerne have forbrugerne til at bygge nyt, da HusCompagniet ikke tilbyder renovering af ejendomme. Hvis forbrugerne finder en allerede eksisterende ejendom, som dækker det behov forbrugeren har, vil dette ikke medføre et salg for HusCompagniet.

I forhold til at bygge nyt vurderes der, at der ikke findes andre substituerede produkter end de boliger, der er blevet bygget tidligere. Hvis der kun bliver taget et kig på produktet, så minder de forskellige typehusfirmaers produkter meget om hinanden. Typehusfirmaerne hjælper med at få bygget kundens fremtidige bolig, selvom det ikke er den samme proces, alle typehusfirmaer benytter sig af.

Alternativet til at få et typehusfirma til hjælpe med byggeprocessen, er at forbrugeren selv står for hele processen for at få bygget boligen. Dermed få skaffet materialerne, søgt byggetilladelse, finde håndværker, tjekke op på om lovgivningen bliver overholdt osv. Det kan godt gå hen og blive en uoverskuelige opgave.

##### **4.2.2.2 Trusler fra nye udbydere**

Indenfor de sidste 15 år er der kommet en del nye udbydere på markedet. Bl.a. Milton Huse, Idealhuse og Vestergaard Huse, hvilket kunne indikere at det er relativt overkommeligt at komme ind på markedet. Hvis man tager udgangspunkt i HusCompagniets forretningsmodel, hyres underleverandører til byggeprocessen, så man kun skal stå for det praktiske selv. Selve

praktikken er også mulig at outsource til underleverandører som en start, til at man har mulighed og ressourcer til, at varetage det selv.

Som nævnt i PESTEL-analysen er der en del lovgivning indenfor byggebranchen, som de nybyggede huse skal leve op til. Dermed bliver der stillet nogle krav til et nyopstartet typehusfirma, at der er ansatte som har et godt kendskab til lovgivningen. Derudover skal en ny udbyder også have et kendskab til hele processen. Hvad der skal gøres fra kundens henvendelse til, at der står et færdigt hus, for at der ikke kommer noget uventet, som viser sig at være normal kutyme i branchen.

Kapitalmæssigt vurderes det at der ikke vil være det helt store behov, da selskabet ikke skal ud og købe fx maskiner og værktøj. De benytter sig af underleverandører, som allerede selv har driftsmidlerne. Det vil derfor kræve, fra en ny udbyder, at de skaffer disse relationer til underleverandører. Relationerne bør plejes og vedligeholdes for, at det kan gå hen og blive et langvarigt samarbejde.

Selve byggeprocessen tager typisk 6 måneder, for at få bygget et hus, men så er der også alt forarbejdet, som skal lægges til. (HusCompagniet, 2025) Det kan være at få tegnet huset, godkendt byggebudgettet hos banken, planlægningen, valg af materialer. Afhængig af forretningsmodel, samt hvordan kontrakten er strækket sammen. Kan der godt gå lang tid, før typehusfirmaet får sine penge. Det vil godt kunne være hårdt for nogle nyopstartede typehusfirmaer, da det vil det kræve, at de får indskudt nogle likvider af ejerne, optager et lån eller tegner en kassekredit til at kunne dække omkostninger i perioden indtil firmaet har modtaget pengene fra kunden.

#### **4.2.2.3 Leverandørernes forhandlingsstyrke**

Det er ikke selv HusCompagniet, som står for byggeprocessen, som tidligere nævnt i rapporten. Det betyder at HusCompagniet finder håndværkervirksomheder til at bygge boligerne. HusCompagniet har afdelinger i hele landet, hvilket gør at HusCompagniet er tæt på sine kunder, samt håndværkervirksomhederne som HusCompagniet samarbejder med. I 2022 var der 36.826 firmaer inden for bygge- og anlægsbranchen i Danmark. Hvilket svarer til 7,35 % af det samlede antal firmaer i Danmark. (Danmarks Statistik, 2025) I 4.kvartal 2024 var der 197.500 beskæftigede i bygge- og anlægsbranchen i Danmark. (Danmarks Statistik, 2025) Antallet af beskæftigede har lagt forholdsvis stabil siden midten af 2021. Hvis antallet af beskæftigede og antallet firmaer i branchen bliver divideret med hinanden. Fremgår det at

det gennemsnitlige antal ansatte i bygge- og anlægsbranchen er på 5,4 ansatte. Dette er med til at fortælle, at der er mange små firmaer og få store firmaer i denne branche.

Der er et stort antal af firmaer indenfor denne branche, som har mulighed for at påtage sig opgaver fra HusCompagniet, hvilket må tyde på at leverandørernes forhandlingsstyrke i denne branche er lav. Samtidig vil det for de helt små firmaer med kun en ansat, være svært at kunne påtage sig opgaven, afhængige af størrelse og omfang, da de formentligt ikke har arbejdsstyrken til dette. HusCompagniet er et af de største typehusfirmaer i Danmark. Det må formodes, at leverandørerne gerne vil have et godt samarbejde med HusCompagniet, så leverandørerne i fremtiden kan få flere opgaver fra HusCompagniet. Samtidig er det også leverandørerne som slutkunden møder ude på sin grund. Det kan være med til at give en god omtale. Dette kan være meget værd, hvis der er tale om en lokalleverandør.

HusCompagniet har købt en fabrik i Esbjerg til at lave træelementer til B2B markedet. Dette har de gjort for at slippe for at benytte sig af underleverandører på dette område, samt for at styrke bæredygtigheden. Med deres egen fabrik, har de selv indflydelse på, hvilke materialer der bliver benyttet, samt hvor meget Co2 der udledes ved produktionen. (HusCompagniet, 2024) Det betyder, at leverandørerne ikke har nogen forhandlingsstyrke på dette område.

#### **4.2.2.4 Kundernes forhandlingsstyrke**

HusCompagniet befinder sig på et marked, hvor der er mange forskellige udbydere både indenfor B2C og B2B. I 2023 lavede boligsiden.dk en liste over alle typehusfirmaer i Danmark, men det er ikke alle typehusfirmaer, som er på denne liste. (Boligsiden, 2023) På listen fremgår der 18 typehusfirmaer. F.eks. fremgår Håndværkerhuset Fyn ikke på listen, samtidig er der måske også kommet flere til. Det må derfor antages at der findes mere end 18 typehusfirmaer i Danmark. Dermed er der tale om et marked med en bred konkurrence. Ved at foretage en google søgning på henholdsvis total-hovedentreprise og projektbyggeri, samt en gennemgang af hjemmesiderne, som er foretaget d. 3. maj 2025. Blev der hurtigt fundet mere en ti firmaer, som leverer huse indenfor både B2C og B2B segmentet, eller kun det ene segment. Nogle disse firmaer er Lokato, NJ Gruppen A/S og Franz & Rasmussen Entreprise. Resten af firmaerne fremgår under bilag 10, som både er store og små firmaer.

At bygge et hus må betragtes som et overvejelseskøb, for størstedel af forbrugerne, da det er meget komplekst at bygge hus. Det er typisk forbundet med mange følelser og behov. Derfor vurderes det, at både private- og erhvervskunderne har en god forhandlingsstyrke, ellers kan

kunden hurtigt finde et andet firma som muligvis vil påtage sig opgaven. Det er først når kontrakten er underskrevet, samt evt. fortrydelsesretter er udløbet, at kunden er i hus.

#### **4.2.2.5 Konkurrence situationen**

HusCompagniet er på nuværende tidspunkt markedsleder indenfor levering af typehuse med en markedsandel på 18-19 %, hvor de fire største firmaer i branchen har til sammen en markedsandel på 30-35 %. Der har svært ved at finde frem til konkurrencesituationen indenfor HusCompagniets B2B-marked, som er opførsel af rækkehuse og dobbelt familiehus, da disse firmaer også varetager andre opgaver indenfor byggebranchen såsom opførsel af domicil-, lager-, kontorbygning mv.

Som nævnt tidligere ved en helt simpel google søgning på henholdsvis total-hovedentreprise og projektbyggeri, blev der hurtigt fundet over ti firmaer, som enten kunne levere indenfor B2B og B2C segmentet, eller begge segmenter. Derfor vurderes det at HusCompagniet befinder sig på et marked med hård konkurrence både indenfor B2C og B2B segmentet.

#### **4.3 Delkonklusion på strategisk analyse**

Som konklusion på den strategiske analyse kan det konkluderes, at HusCompagniet er enormt afhængige af at have tætte relationer med deres underleverandører. Både i forhold til, at kunne forhandle sig frem til fordelagtige priser, men også i forhold til, at underleverandørerne skal kunne aflevere projekterne til den aftalte tid. Det er derfor vigtigt, at der kan stoles på de deadlines der sættes til underleverandørerne, da de er afhængige af, at hinandens arbejde bliver færdigt. Desuden kan det konkluderes, at HusCompagniet gør utrolig mange tiltag for at skabe værdi for deres kunder, samt skabe en tryghed omkring hele processen, overfor kunderne. Dette skaber et godt ry, og gør, at deres kunder har haft en god oplevelse, som de har lyst til at dele med omverdenen.

Desuden har HusCompagniet en bred vifte af medarbejdere med forskellige kompetencer, som gør, at det er muligt at varetage flere af de "indledende" opgaver selv.

Af eksterne faktorer, kan det konkluderes, at renteutviklingen har stor betydning for HusCompagniet. I perioder med høje renter, har forbrugerne en tendens til at holde mere på deres penge, end i perioder med lave renter. Det kan desuden ses på efterspørgslen. I perioder med en lav rente, er forbrugerne mere tilbøjelige til at låne penge, end i perioder med høje renter, hvorfor efterspørgslen i perioder med lav rente er stigende.

På baggrund af miljømæssige forhold, stilles der konstant nye krav til byggestandarderne, hvorfor HusCompagniet er tvunget til at følge udviklingen i disse. Det gælder bl.a. krav til bæredygtige materialer samt krav til energieffektivitet.

Der er de seneste 15 år kommet mange nye udbydere i branchen, hvorfor det kan konkluderes, at konkurrencesituationen er blevet hårdere, og der skal kæmpes for at opretholde positionen som markedsleder.

## 5 Regnskabsanalyse

I forrige afsnit blev der analyseret på strategien for HusCompagniet, både internt og eksternt. Det kommende afsnit kommer til at omhandle regnskabsanalysen, hvor der vil blive analyseret på den økonomiske udvikling for HusCompagniet de seneste 5 regnskabsår. I regnskabsanalysen bliver der taget udgangspunkt i tallene for HusCompagniet A/S, og altså ikke koncerntallene. Analyseperioden vil være en periode på 5 år, da det giver det bedste historiske billede af HusCompagniets økonomiske udvikling.

Både den strategiske analyse og regnskabsanalysen vil danne ramme om opgavens videre forløb, da informationer fra disse danner grundlaget for udarbejdelse af den teoretiske værdiansættelse af virksomheden.

Der er for 2 regnskabsår ændret i klassificeringen/opmapningen af tallene, hvorfor regnskabstallene i sammenligningstallene ikke stemmer overens med årsrapporten for året før, men giver det samme på bundlinjen. Vi har været opmærksomme på dette, og har anvendt tallene fra nyeste årsrapport.

Nedenfor ses resultatopgørelse for de seneste 5 regnskabsår - fra 2020 til og med 2024.

| Resultatopgørelse                                                             |                |                |                |                |                |
|-------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| DKK'000                                                                       | 2024           | 2023           | 2022           | 2021           | 2020           |
| Omsætning                                                                     | 2.297.157      | 2.381.357      | 4.329.833      | 4.314.783      | 3.598.408      |
| Vareforbrug                                                                   | - 1.789.265    | - 1.864.177    | - 3.492.916    | - 3.439.886    | - 2.842.835    |
| <b>Bruttofortjeneste</b>                                                      | <b>507.892</b> | <b>517.180</b> | <b>836.917</b> | <b>874.897</b> | <b>755.573</b> |
| Personaleomkostninger                                                         | - 298.037      | - 281.391      | - 346.287      | - 349.059      | - 296.330      |
| Andre eksterne omkostninger                                                   | - 107.379      | - 128.073      | - 142.400      | - 124.900      | - 113.114      |
| Andre driftsindtægter                                                         | 1.151          | -              | 67             | 173            | 311            |
| <b>Driftsresultat før af- og nedskrivninger (EBITDA) før særlige poster</b>   | <b>103.627</b> | <b>107.716</b> | <b>348.297</b> | <b>401.111</b> | <b>346.440</b> |
| Særlige poster                                                                | -              | 347            | - 31.939       | -              | - 78.879       |
| <b>Driftsresultat før af- og nedskrivninger (EBITDA) efter særlige poster</b> | <b>103.627</b> | <b>108.063</b> | <b>316.358</b> | <b>401.111</b> | <b>267.561</b> |
| Afskrivninger og amortiseringer                                               | - 47.840       | - 46.075       | - 48.343       | - 46.118       | - 47.357       |
| <b>Driftsresultat (EBIT)</b>                                                  | <b>55.787</b>  | <b>61.988</b>  | <b>268.014</b> | <b>354.993</b> | <b>220.204</b> |
| Finansielle indtægter                                                         | 2.184          | 2.390          | 697            | 300            | 44             |
| Finansielle udgifter                                                          | - 48.986       | - 41.088       | - 27.784       | - 20.761       | - 45.253       |
| <b>Resultat før skat</b>                                                      | <b>8.985</b>   | <b>23.776</b>  | <b>240.927</b> | <b>334.533</b> | <b>174.995</b> |
| Skat                                                                          | - 14.119       | - 8.634        | - 50.449       | - 69.981       | - 16.419       |
| <b>Årets resultat</b>                                                         | <b>- 5.134</b> | <b>14.656</b>  | <b>190.478</b> | <b>264.552</b> | <b>158.576</b> |

Figur 2 - Resultatopgørelse



## 5.1 Resultatopgørelse til analyse

| Resultatopgørelse til analyse  |             |             |            |            |            |
|--------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
|                                | 2024        | 2023        | 2022       | 2021       | 2020       |
| Omsætning                      | 2.297.157   | 2.381.357   | 4.329.833  | 4.314.783  | 3.598.408  |
| Vareforbrug                    | - 1.789.265 | - 1.864.177 | -3.492.916 | -3.439.886 | -2.842.835 |
| -Vareforbrug i % af oms        | 77,9%       | 78,3%       | 80,7%      | 79,7%      | 79,0%      |
| Andre eksterne omkostninger    | - 107.379   | - 128.073   | - 142.400  | - 124.900  | - 113.114  |
| -andre eksterne omk i % af oms | 4,7%        | 5,4%        | 3,3%       | 2,9%       | 3,1%       |
| Personaleomkostninger          | - 298.037   | - 281.391   | - 346.287  | - 349.059  | - 296.330  |
| -Personaleomk. i % af oms      | 13,0%       | 11,8%       | 8,0%       | 8,1%       | 8,2%       |

Figur 3 - Resultatopgørelse til analyse

I analyseperioden har HusCompagniets vareforbrug ligget imellem 77,9 % og 80,7 %. Hvilket kunne tyde på at HusCompagniets har en ambition om at avancen skal ligge over 20 %. Den gennemsnitlige avance i analyseperioden er på 20,6 %, det kan derfor indikere, at HusCompagniet har en aftale med deres sælgere om, at de ikke må lave salg med en avance under 20 %.

HusCompagniet har haft stigende lønomkostninger i analyseperioden. I årene fra 2020 til 2022 lå lønprocenten på lidt over 8 %, hvilket indikerer, at HusCompagniet har kontrol over sine lønomkostninger, men i 2023 steg lønprocenten til 11,8 % og i 2024 var den på 13 %. I årene 2023 og 2024 var HusCompagniet udfordret af den høje inflation og rente, som svækkede forbrugernes købekraft. Det tyder på at HusCompagniet har holdt lidt igen med at afskedige sine ansatte i 2023 og 2024 med lav omsætning, da HusCompagniet måske forventede at omsætningen ville komme igen, når inflationen og renten blev lavere.

Andre eksterne omkostninger har ligget på omkring 3 % i perioden fra 2020 til 2022 i forhold til omsætningen. Det er kun i 2023 og 2024, hvor de andre eksterne omkostninger ikke ligger omkring 3 %. Dette skyldes, at der har været en stor nedgang i omsætningen i årene 2023 og 2024 i forhold til de tidligere år. Andre eksterne omkostninger består af mange faste omkostninger fx husleje, som er kan være svære at nedbringe. HusCompagniet har alligevel formået at nedbringe sine andre eksterne omkostninger fra 2023 til 2024. Der er ingen note på HusCompagniets andre eksterne omkostninger i årsrapporten for 2024. Dermed fremgår det ikke, hvilket omkostninger, som HusCompagniet har mindsket i 2024 forhold til 2023.

## 5.2 Reformulering af balance til regnskabsanalyse

Normalt er balancen opdelt i aktiver og passiver, men til brug for regnskabsanalysen reformuleres denne til managerial balance sheet. Her deles den op i invested capital og capital employed. Invested capital består af likvider, anlægsaktiver, WCR (arbejdskapitalen) og hensættelser. Virksomhedens likvider består som oftest af virksomhedens bankkonto eller kassebeholdning. Anlægsaktiverne giver lidt sig selv, disse er udspecificeret i balancen under

aktiver og står af goodwill, immaterielle aktiver, leasede aktiver, materielle anlægsaktiver, udskudt skatteaktiv og andre tilgodehavender. Derudover er der arbejdskapitalen, som er denne der bliver skabt på baggrund af reformuleringen af balancen. Arbejdskapitalen, herefter benævnt WCR, er et udtryk for den likviditet det kræver at opretholde driften af virksomheden. WCR består af omsætningsaktiverne, som kan ses udspecificeret ovenfor under aktiverne, fratrullet ikke-rentebærende gældsposter. De ikke-rentebærende gældsposter består af: kreditorer, modtagne forudbetalinger fra kunder, periodeafgrænsningsposter, skyldig selskabsskat samt anden gæld (både kort og lang). Beregning af WCR kan ses i bilagene til managerial balancesheet (bilag 3)

Hensættelser består af andre hensatte forpligtelser (både kort og lang) samt hensættelse til udskudt skat.

Capital employed består af kortfristet rentebærende gæld samt langfristet rentebærende gæld. Den kortfristede rentebærende gæld består af kort gæld til kreditinstitutter samt leasinggæld, og den langfristede rentebærende gæld består af langfristet gæld til kreditinstitutter samt leasinggæld. Derudover består Capital employed af egenkapitalen.

Nedenfor fremgår managerial balancesheet. Beregningerne er foretaget i noter som ses til venstre for skemaet. Noterne fremgår af bilag 3, 4, 5, 6 og 7

| Managerial balance sheet: |                                                          |           |           |           |           |           |
|---------------------------|----------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Note                      | DKK'000                                                  | 2024      | 2023      | 2022      | 2021      | 2020      |
|                           | Likvider                                                 | 300.590   | 223.454   | 5.207     | 55.420    | 77.916    |
| 1                         | WCR (working capital)                                    | 226.648   | 281.500   | 480.884   | 467.466   | 392.448   |
| 2                         | Anlægsaktiver                                            | 2.209.056 | 2.257.734 | 2.260.977 | 2.212.558 | 2.205.708 |
| 3                         | Hensættelser                                             | - 82.630  | - 85.542  | - 92.910  | - 82.081  | - 43.893  |
|                           | Invested Capital                                         | 2.653.664 | 2.677.146 | 2.654.158 | 2.653.363 | 2.632.179 |
| 4                         | Kortfristet rentebærende gæld                            | 23.985    | 21.941    | 24.919    | 23.076    | 21.011    |
| 5                         | Langfristet renteværende gæld                            | 547.917   | 557.612   | 748.150   | 745.305   | 753.975   |
|                           | Egenkapital                                              | 2.081.762 | 2.097.593 | 1.881.090 | 1.884.982 | 1.857.192 |
|                           | Capital employed                                         | 2.653.664 | 2.677.146 | 2.654.159 | 2.653.363 | 2.632.178 |
|                           | * Differencer skyldes afrundinger - vurderes uvæsentligt |           |           |           |           |           |

Figur 4 – Managerial balance sheet

Tabellen nedenfor viser beregning af ændringen i WCR.

| Working Capital Requirement |          |           |         |         |         |
|-----------------------------|----------|-----------|---------|---------|---------|
|                             | 2024     | 2023      | 2022    | 2021    | 2020    |
| WCR end of year             | 226.648  | 281.500   | 480.884 | 467.466 | 392.448 |
| Ændring i WCR               | - 54.852 | - 199.384 | 13.418  | 75.018  | 15.819  |

Figur 5 – Beregning af ændringen i WCR

HusCompagniet har haft en stigende arbejdskapital gennem årene fra 2020 til 2022, hvilket betyder at der kommer penge ind i selskabet. I disse år var der også en lav rente og inflation. I 2022 begyndt renten og inflationen at stige, hvilket kan ses på væksten i arbejdskapitalen 2021 til 2022, som var langt lavere end tidligere år. Den stigende rente og inflation fik den

betydning af forbrugerne begyndte at holde mere på sine penge. Dette medførte at der ikke var særlig mange i forhold til tidligere år, der vil bygge nyt, hvilket formentlig har betydet at HusCompagniets arbejdskapital er næsten halveret fra 2022 til 2023. Dermed kommer der penge ud af selskabet i årene 2022 og 2023. Den høje inflation og rente fortsatte ind i 2024. Først omkring midten af 2024 begyndte inflationen og renten at falde igen. Dette medførte at arbejdskapitalen også faldt i 2024. HusCompagniets igangværende arbejde for 2024 er steget med en tredjedel i forhold til 2023, hvilket godt kan tyde på at efterspørgslen på at bygge nyt igen er begyndt at stige. Den stigende efterspørgsel vil muligvis få HusCompagniets arbejdskapital til at stige i 2025.

### 5.3 Finansieringsnøgletal

Nedenfor beregnes HusCompagniets finansieringsnøgletal som består af, Net Shortterm financing (NSF), Net Longterm financing (NLF) og Liquidity ratio.

| Finansieringsnøgletal |           |           |         |          |          |
|-----------------------|-----------|-----------|---------|----------|----------|
|                       | 2024      | 2023      | 2022    | 2021     | 2020     |
| NLF                   | 420.623   | 397.471   | 368.263 | 417.729  | 405.459  |
| NSF                   | - 276.605 | - 201.513 | 19.712  | - 32.344 | - 56.905 |
| Liquidity ratio       | 1,9       | 1,4       | 0,8     | 0,9      | 1,0      |

Figur 6 - Finansieringsnøgletal

Nøgletallene er beregnet med følgende formler:

$$NLF = \text{Langfristet rentebærende gæld} + \text{Egenkapital} - \text{Anlægsaktiver}$$

$$NSF = \text{Kortfristet rentebærende gæld} - \text{likvider}$$

$$\text{Liquidity ratio} = \frac{NLF}{WCR}$$

Finansieringsnøgletallene Net long-term financing (NLF) og Net short-term financing (NSF) fortæller, hvor meget af HusCompagniets arbejdskapital (WCR), der er finansieret med henholdsvis lang og kort gæld. Ud fra disse nøgletal fremgår det tydeligt at HusCompagniets arbejdskapital nærmest kun er finansieret med langfristet gæld i alle årene i analyseperioden. Dette afspejler sig i HusCompagniets forretningsmodel, da HusCompagniet leverer produkter med en lang leveringstid. Det afhænger af hvordan kontrakten er sammensat i forhold til, hvor lang tids ventetid der er på huset, hvilket gør, at der godt kan gå lidt tid før HusCompagniet får deres penge. Derfor nytter det ikke at HusCompagniet har for meget kortfristet gæld.

Liquidity ratio er over 1 de fleste af årene, hvilket også viser at HusCompagniets arbejdskapital er finansieret af langfristet gæld. Dermed kan det vurderes at HusCompagniets er et meget likvidt selskab, da HusCompagniet ikke har meget kortfristet gæld. Dermed

vurderes det, at HusCompagniet ikke har de store problemer med at betale sine forpligtelser på kortsigt.

## 5.4 Styling af WCR

| Styring af WCR                                  |       |       |       |       |       |
|-------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                 | 2024  | 2023  | 2022  | 2021  | 2020  |
| Lagerets omsætningshastighed                    | 7,6   | 6,6   | 10,2  | 10,9  | 7,9   |
| Lagerdage                                       | 47,8  | 55,0  | 35,8  | 33,5  | 46,2  |
| Debitorernes omsætningshastighed                | 21,23 | 21,56 | 18,31 | 14,40 | 20,60 |
| Debitorernes omsætningshastighed m. igv arbejde | 96,18 | 75,66 | 79,94 | 82,87 | 76,18 |
| Varekreditorernes omsætningshastighed           | 79,34 | 59,20 | 54,15 | 59,58 | 52,54 |
| Cash-to-cash period                             | 64,64 | 71,49 | 61,63 | 56,81 | 69,82 |

Figur 7 – Styling af WCR

Nøgletallene til beregning af styringen på arbejdskapitalen som fremgår af tabellen ovenfor, er beregnet med følgende formler:

$$\text{Lagerets omsætningshastighed} = \frac{\text{Vareforbrug}}{\text{Varelager}} \quad \text{Lagerdage} = \frac{\text{Lagerets omsætningshastighed}}{365}$$

$$\text{Debitorernes omsætningshastighed} = \frac{\text{Varedebitorer}}{\left(\frac{\text{Omsætning}}{365}\right)} \quad \text{Varekreditorernes omsætningshastighed} = \frac{\text{Varekreditorer}}{\left(\frac{\text{Vareforbrug} + \text{ændring i varelager}}{365}\right)}$$

$$\text{Cash - to - cash period} = \text{Lagerdage} + \text{Deb. omsætningshastighed m. igv. arb.} + \text{Varekred. omsætningshastighed}$$

Lagerets omsætningshastighed har ligget mellem 6,6 og 10,9 gange om året. Dermed har lagerets omsætningshastighed varieret meget i analyseperioden. Lagerets omsætningshastighed topper i 2021 og 2022, som er de år, hvor HusCompagniet har haft den største omsætning i analyseperioden. Samtidig har HusCompagniet også formået at nedbringe lageret i 2021 og 2022 i forhold til 2023, som også er med til at øge lagerets omsætningshastighed.

Dette medfører at lagerdagene i 2021 og 2022 er på henholdsvis 33,5 dage og 35,8 dage, som er meget lavere end de andre år i analyseperioden. 2023 er det år med højest antal lagerdage med 55 dage. Dette skyldes at HusCompagniet ikke har fået tilpasse sit varelager tilstrækkeligt i forhold til faldet i omsætningen. Lagerdagene i 2023 er kun næsten 9 dage højere end i 2020, når det kommer til lagerdagene i 2024, er det næsten på samme niveau som 2020. De lave lagerdage i 2021 og 2022 kan skyldes væksten i disse år. I noten til varelager i HusCompagniets årsrapporter, fremgår det at HusCompagniets varelager består af råmaterialer, ikke solgte huse og jord.

Debitorernes omsætningshastighed ligger imellem 14,40 og 21,56 dage, hvilket fortæller at HusCompagniet har fået penge fra sine debitorer indenfor 14,40 til 21,56 dage i analyseperioden. Hvilket virker lidt urealistisk. HusCompagniet har meget igangværende

arbejde. Derfor er der blevet foretaget en anden beregning af debitorernes omsætningshastighed, hvor HusCompagniets igangværende arbejde indgår. Det gør at debitorernes omsætningshastighed ligger imellem 76,18 og 96,18 dage i analyseperioden. Det vurderes at være mere realistisk. Dermed får HusCompagniet sine penge indenfor 2,5 til 3 måneder. Hvilket også er med til at understøtte, at HusCompagniet skal have noget langfristet gæld til at kunne finansiere driften, for at kunne betale sine forpligtelser. Dette fremgår også under finansieringsnøgletallene.

Varekreditorernes omsætningshastighed ligger imellem 52,54 og 79,34 dage i analyseperioden. I årene 2020 til 2023 lå varekreditorernes omsætningshastighed mellem 52,54 og 59,58 dage, hvilket kan indikere, at HusCompagniet har omkring 60 dages kredit på de fleste af sine leverandører. I 2024 var varekreditorernes omsætningshastighed oppe på hele 79,34 dage. Denne stigning vurderes at kan betyde to ting. Enten har HusCompagniet været ude ved sine leverandører og forespørge om at forlænge kreditperioden. Det andet kan være selve beregning af nøgletallet. Beregningen af varekreditorernes omsætningshastighed tager udgangspunkt i ultimo tallet for gældsposten leverandører af varer og tjenesteydelser. I takt med at inflationen og renten begyndte at falde i midten af 2024, kan HusCompagniet have fået flere kunder ind i andet halvår af 2024, hvor regnskabsposterne igangværende arbejde og leverandører af varer og tjenesteydelser begge er vokset med en tredjedel i forhold til 2023.

Til brug for beregning af Cash-to-cash period vil der blive taget udgangspunkt i debitorernes omsætningshastighed med igangværende arbejde, som tidligere nævnt vurderes at være mere realistisk. Nøgletallet Cash-to-cash period er med til at fortælle, hvor hurtigt HusCompagniet er til at få pengene i kassen. Derfor vil selskaber gerne have Cash-to-cash period til at være så lav som muligt. Tidligere nævnt i rapporten har HusCompagniet en lang leveringstid på deres produkter. Hvilket også gør, at det vurderes at være mest retvisende at beregne debitorernes omsætningshastighed med igangværende arbejde. Cash-to-cash period ligger for HusCompagniet imellem 56,81 dage og 71,49 dage. I 2023 cash-to-cash period højest. Dette skyldes primært at selskabets lagerdage er vokset med 19,2 dage fra 2022 til 2023. I forbindelse med renten og inflationen begyndte at stige, der medførte til at efterspørgslen på ny bolig fald. (Ambrosius, 2025) Dette resulteret i, at boligpriserne begyndte at falde i 2022 og 2023. (Danmarks Statistik, 2024) HusCompagniets varelager består primært af ikke huse og jord. Måske har HusCompagniet holdt igen med at sælge husene, for at undgå et tab på disse huse, da HusCompagniet muligvis har vurderet at huspriserne vil stige igen i fremtiden.

Det er i 2022 hvor cash-to-cash period er lavest. Hvilket formentlig skyldes den store vækst i omsætningen fra 2021 til 2022, der har gjort, at lagerdagene er på sit laveste niveau i hele analyseperiode, samtidig med at varekreditorenes omsætningshastighed er på det næsthøjeste niveau i hele analyseperioden. Dermed var 2021 det år, hvor HusCompagniet fik pengene hurtigst i kassen.

| Nettoinvesteringer     |           |           |           |           |           |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                        | 2024      | 2023      | 2022      | 2021      | 2020      |
| Anlægsaktiver (slut)   | 2.209.056 | 2.257.734 | 2.260.977 | 2.212.558 | 2.205.708 |
| -Anlægsaktiver (start) | 2.257.734 | 2.260.977 | 2.212.558 | 2.205.708 | 2.264.243 |
| +Afskrivninger         | 47.840    | 46.075    | 48.343    | 46.118    | 47.357    |
| =                      | - 838     | 42.832    | 96.762    | 52.968    | - 11.178  |

*Figur 8 - Nettoinvesteringer*

I forbindelse med opgørelse det frie cash flow for HusCompagniet skal nettoinvesteringer opgøres. Nøgletallet nettoinvesteringer fortæller, om HusCompagniet har foretaget investeringer gennem årene. Hovedparten af HusCompagniets anlægsaktiver er goodwill, hvor det stammer fra opkøb af datterselskaber i 2015. (HusCompagniet, 2016) Siden hen har HusCompagniet opkøbt flere selskaber og deres aktivitet, hvilket har gjort, at HusCompagniets goodwill er steget siden 2015. Årsagen til at nettoinvesteringer i 2022 er meget højere end de år i analyseperioden, skyldes at HusCompagniet opkøbte Danhaus Production A/S, som er en fabrik i Esbjerg Dette har betydet, at HusCompagniets materielle anlægsaktiver steg markant, da købet også omfatter driftsmidler, samt grunde og bygninger. (HusCompagniet, 2023). I årene 2020 og 2024 fremgår det, at HusCompagniets nettoinvesteringer er negative, hvilket indikerer at HusCompagniet er holdt lidt igen med at foretage investeringer, eller har solgt nogle anlægsaktiver i disse år. Samtidig med at det udskudte skatteaktiv er blevet markant mindre i forhold til 2019 og 2023.

## 5.5 Det frie Cash flow

| Det frie cash flow     |             |           |            |            |            |
|------------------------|-------------|-----------|------------|------------|------------|
|                        | 2024        | 2023      | 2022       | 2021       | 2020       |
| EBIT*(1-tax)           | - 31.876,51 | 39.007,99 | 211.894,13 | 280.731,75 | 199.543,24 |
| +afskrivninger         | 47.840      | 46.075    | 48.343     | 46.118     | 47.357     |
| -ændring i arbejdskap. | - 54.852    | - 199.384 | 13.418     | 75.018     | 15.819     |
| -nettoinvesteringer    | - 838       | 42.832    | 96.762     | 52.968     | - 11.178   |
| Frit cash flow=        | 71.653      | 241.635   | 150.057    | 198.864    | 242.259    |

*Figur 9 – Det frie cash flow*

Det frie cash flow viser forskellen mellem HusCompagniets pengestrømme fra selskabets løbende drift og pengestrømmene fra de investeringer der er foretaget i den løbende drift, hvilket også er derfor, at afskrivningerne bliver lagt til i beregningen, da afskrivningerne ikke har nogen likviditetsmæssige effekt. Det frie cash flow beregnes med følgende formel:

$$\text{Det frie cash flow} = \text{EBIT} * (1 - \text{skat}) + \text{afskrivninger} + \text{ændring i WCR} - \text{nettoinvesteringer}$$

Det frie cash flow var størst i 2020, siden hen er den næsten kun faldet. I årene 2021 til 2022 falder det frie cash flow, det skyldes at HusCompagniet har foretaget nogle store investeringer i disse år blandt andet købet af fabrikken i Esbjerg. Væksten i arbejdskapitalen i 2021 skyldes primært at igangværende arbejde er øget markant.

Det frie cash flow er steget i 2023, det skyldes at arbejdskapitalen er blevet meget mindre og dermed har HusCompagniet fået flere penge ned i lommen. Dette er selvom, at EBIT er faldet markant fra 2022 til 2023. I 2024 er det frie cash flow på det laveste niveau i hele analyseperioden, som skyldes et dårligt EBIT, samtidig med at HusCompagniet er holdt igen med at foretage nye investeringer. Det er nedgangen i arbejdskapitalen som gør at det frie cash flow ikke er lavere. Nedgangen i arbejdskapitalen for 2024 kunne have været anderledes, da alle regnskabsposter som danner arbejdskapitalen er faldet fra 2023 til 2024 på nær fire regnskabsposter. Den ene regnskabspost er skyldig selskabsskat, som er blevet større. Hvorimod de tre andre regnskabsposter (igangværende arbejde, leverandører af varer og tjenesteydelser og modtagne forudbetalinger fra kunder) har indvirket til, at arbejdskapitalen ikke er faldet mere i 2024. Disse indikerer ligeledes, at aktiviteten er stigende og at arbejdskapitalen muligvis vil komme til at stige i det kommende regnskabsår.

Dette indikerer, at HusCompagniets nedgang muligvis er vendt. Renten begyndte også at falde i andet halvår 2024, hvilket kan have indflydelse på at salget er begyndt at stige for HusCompagniet igen.

## 5.6 Profitabilitetsnøgletal

| Profitabilitetsnøgletal (Baseret på ultimo tal) |       |      |       |       |      |
|-------------------------------------------------|-------|------|-------|-------|------|
|                                                 | 2024  | 2023 | 2022  | 2021  | 2020 |
| ROE                                             | -0,2% | 0,7% | 9,1%  | 14,0% | 5,0% |
| ROIC                                            | 2,1%  | 2,3% | 10,1% | 13,4% | 8,4% |
| EBIT%                                           | 2,4%  | 2,6% | 6,2%  | 8,2%  | 6,1% |
| Capital turnover                                | 1,10  | 1,14 | 2,30  | 2,29  | 1,94 |
| Financial leverage multiplier                   | 0,21  | 0,48 | 1,27  | 1,33  | 1,13 |
| -Financial cost ratio                           | 0,16  | 0,38 | 0,90  | 0,94  | 0,79 |
| -Financial structure ratio                      | 1,27  | 1,28 | 1,41  | 1,41  | 1,42 |
| Tax effect ratio                                | -0,57 | 0,63 | 0,79  | 0,79  | 0,91 |

Figur 10 - Profitabilitetsnøgletal

I tabellen ovenfor vises beregningerne af profitabilitetsnøgletallene. Beregningerne er foretaget på baggrund af ultimo tal. Beregningerne er foretaget med følgende formler:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Egenkapital}} \quad \text{ROIC} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Invested Capital}} \quad \text{Capital turnover} = \frac{\text{Omsætning}}{\text{Capital Employed}}$$



$$\text{Financial leverage multiplier} = \frac{\text{Financial cost ratio}}{\text{Financial structure ratio}} \quad \text{Financial cost ratio} = \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}}$$

$$\text{Financial structure ratio} = \frac{\text{Capital employed}}{\text{Egenkapital}} \quad \text{Tax effect ratio} = \frac{\text{EAT}}{\text{EBT}}$$

HusCompagniets egenkapitalforrentning (ROE) er faldet meget hen over analyseperioden fra at være på 5 % i 2020 til at være -0,2 % i 2024. HusCompagniets egenkapital er næsten på samme niveau i årene 2020 til 2022, dermed er det årets resultat efter skat, som har haft den største indflydelse på ROE fra 2020 til 2022. ROE toppede i 2021 med hele 14 %. Dermed skabte HusCompagniet det største afkast til sine aktionær i 2021. Sammenholdt med aktiekursen, var det også i sensommeren 2021 at HusCompagniets aktiekurs toppede. (Nordnet, 2025) ROE er på sit laveste i 2023 og 2024, hvilket skyldes at egenkapitalen er vokset med 200 mio. fra 2022 til 2023, samtidig med at årets resultat er faldet markant. Dermed var afkastet til aktionærerne minimalt eller intet disse år. HusCompagniets egenkapital er vokset grundet en kapitalforhøjelse, der medførte, at HusCompagniet udstedte 3,5 mio. nye aktier. (MarketWire, 2023) Det vurderes, at formålet med kapitalforhøjelsen var at gøre HusCompagniet mere egenkapital finansieret, for at nedbringe sin fremmedkapital, samt omkostninger til fremmedkapitalen. Fordelen ved at udstede flere aktier, er at det en billigere måde at skaffe kapital på end at optage nye lån.

Afkastningsgraden (ROIC) for HusCompagniet i analyseperioden toppede i 2021 med 13,4 %, siden hen er HusCompagniets afkastningsgrad faldet ned til 2,1 %. Dette fortæller at afkastet fra den investerede kapital kun er blevet lavere igennem årene. HusCompagniets investerede kapital har lagt mellem 2.632 mio. og 2.677 mio. i hele analyseperioden, dermed har der ikke været de store afvigelser på investeret kapital igennem årene. Den store forskel i ROIC skyldes udviklingen i EBIT igennem årene, som kun er faldet siden 2021.

Dette fremgår også i EBIT i procent, at HusCompagniets indtjening toppede i 2021 på 8,2 %, siden hen er EBIT faldet til 6,2 % i 2022, som var næsten det samme som i 2020. Derefter faldt EBIT i procent markant ned til 2,6 % og 2,4 % i henholdsvis 2023 og 2024.

Disse tre nøgletal egenkapitalforrentning, afkastningsgraden og EBIT i procent viser, at HusCompagniet ikke har været hårdt ramt af covid-19 krisen, da HusCompagniet har formået at vækste i covid-19 årene 2020 og 2021. I de efterfølgende år viser nøgletallene, at HusCompagniet har været hårdt ramt af den stigende rente og inflation, som har fået forbrugerne til at holde på pengene.



Capital turnover fortæller, hvor meget hver investeret krone i HusCompagniet giver i omsætning. I årene 2021 og 2022 får HusCompagniet den størst mulige omsætning ud af egenkapitalen. Det er henholdsvis 2,29 kr. og 2,30 kr. for hver krone der er investeret i egenkapitalen. Årene 2023 og 2024 er capital turnover faldet til henholdsvis 1,14 kr. og 1,10 kr., som er over en halvering i forhold til årene 2023 og 2024. Denne halvering kan skyldes den høje rente, som fik forbrugerne til at holde igen med eventuelle byggeplaner, da privatøkonomien var blevet svækket.

Financial cost ratio er et nøgletal, som viser om HusCompagniet har optaget mere gæld. Hvis selskabet ikke havde noget gæld, vil financial cost ratio være 1, men det er ikke tilfældet for HusCompagniet. I årene 2021 og 2022 ligger financial cost ratio på henholdsvis 0,94 og 0,90, hvilket betyder, at HusCompagniet ikke har optaget særlig meget ny gæld. I forhold til tallene i gældsposterne i managerial balance sheet, er gældsforpligtelserne på næsten samme niveau. I 2020 var financial cost ratio 0,8 mod 0,94 i 2021. Den rentebærende gæld i disse to år næsten ens. Forskellen kan skyldes omlægning af lån eller faldende rente, hvorfor renteudgifterne er markant lavere i 2021. Financial cost ratio lider et kæmpe fald i 2023 og 2024, hvor financial cost ratio falder til henholdsvis 0,38 og 0,16. Dette skulle indikere, at HusCompagniet har optaget ny gæld, men det er ikke tilfældet. Normalt vil de finansielle omkostninger stige, hvis HusCompagniet optog mere gæld, men stigningen i de finansielle omkostninger skyldes i stedet, at renten er steget. I forhold til tidligere år i perioden har HusCompagniet nedbragt sin rentebærende gæld med næsten 200 mio., som fremgår på managerial balance sheet. Dette skyldes formentlig kapitalforhøjelsen, som tidligere nævnt under nøgletallet ROE. Det store fald i financial cost ratio i 2023 og 2024, kan derudover skyldes at renten er steget i forhold til tidligere år, samtidig med at HusCompagniets EBIT er faldet.

Financial structure ratio har været over 1 i hele analyseperioden, hvilket betyder at HusCompagniets investerede kapital er finansieret af egenkapitalen og gæld. Hvis Financial structure ratio havde været 1, vil det betyde at den investeret kapital kun var finansieret med egenkapital. Financial structure ratio har lagt stabilt på 1,41 eller 1,42 i årene 2020 til 2022. Dermed har forholdet mellem gæld og egenkapital været uændret disse år. I årene 2023 og 2024 har HusCompagniet nedbragt gælden og øget egenkapitalen, hvilket betyder at den investerede kapital er blevet mere finansieret af egenkapitalen. Dette er bl.a. sket på baggrund af kapitalforhøjelsen, som tidligere nævnt under nøgletallet ROE. Det har også været nogle

hårde år for HusCompagniet, da omsætningen var faldet markant i forhold til årene fra 2020 til 2022.

Financial leverage multiplier er et nøgletal for selskabets finansielle gearing. Ud fra nøgletallet kan der analyseres om ROE er større eller mindre end ROIC. Er financial leverage multiplier større end 1 er ROE mindre end ROIC og omvendt, hvis financial leverage multiplier er mindre end 1 er ROE større end ROIC. Dette stemmer også overens med nøgletallene for ROE og ROIC, som tidligere er blevet beregnet. Financial leverage multiplier fremgår det ligesom ved HusCompagniets financial structure ratio, at HusCompagniet bliver mere finansieret af egenkapitalen i sted for fremmedkapital i årene 2022, 2023 og 2024 i forhold til 2021, da financial leverage multiplier falder. HusCompagniet øgede derimod sin finansiering af fremmedkapital fra 2020 til 2021.

Tax effect ratio fortæller, at HusCompagniet har betalt mest skat af sin indtjening i 2024, da Tax effect ratio er på -0,57. Hvilket betyder, at HusCompagniet er blevet beskattet med 157 % i indkomståret 2024. I 2020 er Huscompagniet blevet beskattet mindst af sin indtjening, da Tax effect ratio er på 0,95. Dermed blev Huscompagniet kun beskattet med 5 % i indkomståret 2020. Selskabsskatten i Danmark er på 22 %. Ud fra tax effect ratio fremgår det, at Huscompagniet har tilpasset de skattemæssige fradrag. I 2020 blev HusCompagniet kun beskattet med 5 %, som var det år, hvor HusCompagniet også blevet børsnoteret. Ledelsen i HusCompagniet kunne derfor at have haft ambitioner om at levere et godt resultat i 2020, så aktien blev mere attraktiv hos mulige aktionærer. I 2024 laver HusCompagniet et underskud, men har tax effect ratio på -0,57. Dette skyldes at der foretaget en regulering i HusCompagniets udskudte skat, samt andre skattemæssige reguleringer, som ikke fremgår i årsrapporten.

## 5.7 Self-sustainable growth rate

| Self-sustainable growth rate |        |       |       |       |       |
|------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
|                              | 2024   | 2023  | 2022  | 2021  | 2020  |
| SGR                          | -0,12% | 0,39% | 5,05% | 7,12% | 4,46% |

Figur 11 – Self-sustainable growth rate

Self-sustainable growth rate er den maksimale vækstrate en virksomhed kan have i omsætningen, uden at udstede nye aktier eller ændre virksomhedens drifts- eller finansieringspolitik. Formel for self-sustainable growth rate fremgår nedenfor:

$$SGR = EAT * \frac{1 - \text{payout ratio}}{\text{egenkapital primo}}$$

Payout ratio, er hvor stor andel af årets resultat, der bliver udloddet som udbytte til aktionærerne. HusCompagniet har en udbyttepolitik på, at der mindst skal udloddes 50 % af årets resultat, hvilket gør at Payout ratio er 50 %. (HusCompagniet, 2025)

Hvis væksten i omsætningen er højere end self-sustainable growth rate, er det et tegn på at virksomhedens vækst ikke er holdbar. I 2021 havde HusCompagniet en vækst i omsætningen på 19,91 %, som er markant højere end SGR, som var på 7,12 %. Det vil derfor ikke være en holdbar vækst for HusCompagniet. Det kommer allerede til udtryk året efter i 2022, hvor væksten i omsætningen kun er på 0,35 %. Den høje vækst i omsætningen i 2021 kommer efter året 2020, hvor der kun var en vækst i omsætningen på 2,93 %, hvilket vurderes at være naturligt, da væksten er lavere end SGR.

## 5.7 Delkonklusion på regnskabsanalyse

HusCompagniet har haft svingende resultater igennem de fem sidste regnskabsår, da HusCompagniet har været hårdt ramt af renteutviklingen. Det fremgår i regnskabsanalysen, at regnskabsårene med lav rente har bidraget til at HusCompagniet har kunne levere nogle gode nøgletal, da renten begyndte at stige, fik det direkte betydning for HusCompagniets aktivitet, der medførte nøgletallene blev overordnet dårligere.

## 6 SWOT

| Interne forhold                                  |                                         |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| <b>Styrker</b>                                   | <b>Svagheder</b>                        |
| Tætte relationer med underleverandører           | Afhængighed af underleverandører        |
| Tætte kunderelationer                            | Krav til likviditet                     |
| Bred medarbejderstruktur                         |                                         |
| Eksterne forhold                                 |                                         |
| <b>Muligheder</b>                                | <b>Trusler</b>                          |
| Rentefald                                        | Rentestigning                           |
| Kunstig intelligens                              | Mangel på faglært arbejdskraft          |
| Flere udstykninger af grund i attraktive områder | Stigende inflation                      |
|                                                  | Øget fokus på byggebranchens Co2 aftryk |
|                                                  | Nye konkurrenter                        |
|                                                  | Mangel på udstyning af grunde           |

Figur 12 – SWOT-analyse

### 6.1 Styrker

HusCompagniet er en robust virksomhed og har derfor også en del styrker, som er med til at opretholde deres position som markedsleder i branchen. En af HusCompagniets styrker er deres tætte relationer med deres underleverandører. Det skaber en vis tryghed, at man kender sine underleverandører, og ved, at de kan opretholde den høje standard, som betyder, at de kan stå inde for de resultater der leveres til kunderne. For HusCompagniet er tilfredse kunder

en vigtig del af deres “brand”, hvorfor det er meget vigtigt, at alle kunder ender ud i et resultat som de er tilfredse med. Her har underleverandørerne altså en stor og vigtig rolle, da det er resultaterne af deres udførte arbejde, som HusCompagniet skal stå på mål for overfor deres kunder. En tæt relation mellem HusCompagniet og deres underleverandører ses derfor som en kæmpe styrke, da det hjælper til at opretholde den høje standard af det udførte arbejde. En tæt relation mellem HusCompagniet og deres faste underleverandører betyder også, at der kan presses lidt på priserne, da underleverandørerne gerne vil sikre, at HusCompagniet benytter dem igen i fremtiden. HusCompagniet er leverandører af enormt mange projekter som rigtig mange underleverandører gerne vil have fat i. Underleverandørerne må derfor alt andet lige have stor interesse for at opretholde det gode samarbejde, og er derfor muligvis også interesseret i, at presse citronen lidt ekstra, både på tidsfrister og priser, for at opretholde relationen.

De tætte kunderelationer er også en kæmpe styrke for HusCompagniet, da det er med til at styrke den positive omtale, at kunderne føler sig trygge og tilpasse i processen. Kunderne får fra dag 1 tilknyttet en byggeleder. Byggelederen har til opgave at tage kunden igennem hele byggeprocessen, der opstår derfor en meget tæt relation mellem kunde og byggeleder. Byggelederen står til rådighed ved spørgsmål mv., samt opdateres kunden løbende på projektets fremgang via. Deres kundeportal. Kundeportalen bliver løbende opdateret med billeder, så kunden hele tiden kan følge med i, hvor langt deres hus er i processen. Meget af ansvaret for, at kunderne går tilfredse derfra, hviler derfor også på byggelederen.

En sidste, men også meget vigtigt styrke, er HusCompagniets brede medarbejderstruktur. Selvom de benytter sig af underleverandører til at varetage store dele af byggeprocessen, har de også en meget bred vifte af kvalifikationer i deres medarbejderkreds. Dette gør det muligt at varetage mange forskellige opgaver “in house”. Bl.a. består medarbejderporteføljen af ingeniører, arkitekter, bygningskonstruktører mv. Det gør det bl.a. muligt, at HusCompagniet kan benytte deres egne medarbejdere til plantegninger mv. Det betyder også, at det først er i selve byggeprocessen, at HusCompagniet er afhængige af deres underleverandører.

## **6.2 Svagheder**

En af få svagheder hos HusCompagniet er deres afhængighed af deres underleverandører. HusCompagniet har ikke selv håndværkere ansat, hvorfor de er afhængige af at have underleverandører til at bygge for dem. Dette gør dem derfor utrolig afhængige af, at deres underleverandører lever op til de deadlines og krav til kvalitet, der stilles fra HusCompagniets

side, da det i sidste ende er dem som står med ansvaret for, at byggeriet er færdigt til den aftalte tid, samt står i en stand, som de kan stå inde for overfor kunderne.

HusCompagniets politik om, at kunderne først skal betale for deres hus, når de har fået nøglerne, stiller store krav til deres likviditet, hvilket også ses som en svaghed. Der betales en fast udbetaling ved byggestart/byggetilladelse, og ellers betales resten af huset først når de har overdraget nøglerne til kunden. (HusCompagniet, 2025) Det er ikke alle underleverandører der har likviditet til, først at modtage deres penge, når huset er betalt, hvorfor HusCompagniet er tvunget ud i at lægge pengene ud, indtil kunder har betalt for huset. Det er derfor en nødvendighed, at HusCompagniet har de fornødne midler og/eller trækingsretter til at betale deres underleverandører.

### **6.3 Muligheder**

Ud fra regnskabsanalysen og den eksterne analyse, fremgår det at HusCompagniet er meget påvirket af, hvordan økonomien er i omverdenen. Dette fremgår bl.a. af om renteniveauet og inflationen er høj eller lav. Perioden med en lav rente og inflation førte til en vækst i HusCompagniet. Da renten og inflationen begyndte at stige, fik det direkte indflydelse på HusCompagniets aktivitet, som faldt markant. Det indikerer derfor at en lav rente og inflation giver en mulighed for vækst for HusCompagniet.

Kunstig intelligens er på vej ind i de fleste brancher, som nævnt i PESTEL-analysen. Det vurderes af folk indenfor byggebranchen, at kunstig intelligens, i fremtiden vil kunne hjælpe med mange opgaver, såsom planlægning og ressourcestyring.

HusCompagniet lever af at bygge nyt. Det vil kræve at der bliver udstykket nogle grunde. Det skal helst være i nogle attraktive områder, hvor danskerne ønsker at bo. Det kan også ske ved at gamle ejendomme bliver revet ned, så der opstår mulige byggegrunde i et allerede etableret område.

### **6.4 Trusler**

Ligesom rente- og inflationsniveauet var en mulighed for HusCompagniet, er dette også en trussel. Dette fremgår tydeligt i regnskabsanalysen i året 2023, hvor renten og inflationen var høj. Dette medførte at HusCompagniet havde en tilbagegang i omsætningen på 45 %.

HusCompagniets forretningsmodel handler om at der bliver bygget nyt. Dette kræver at der bliver udstykket grunde i områder, hvor danskerne ønsker at bo. Klimaforandringerne kan

sætte en stopper for disse udstykninger i nogle områder i Danmark, da det vil blive for dyrt at klimasikre.

På baggrund af Porters five forces, vurderes truslen for nye udbydere på markedet er rimelig høj, da der indenfor de sidste 15 år er kommet en del nye konkurrenter.

Byggebranchen har igennem mange år haft problemer med at skaffe faglært arbejdskraft. Alt tyder på at dette problem ikke vil blive mindre i fremtiden.

## **7 Budgettering**

Formålet med opgaven er at finde ud af om den teoretiske værdi stemmer overens med markedsværdien. Markedsværdien kender vi fra Børsen, og den teoretiske værdi vil i følgende afsnit blive beregnet.

Den teoretiske værdi beregnes ud fra discounted cashflow (DCF). Så for at beregne den teoretiske værdi, skal der foretages budgettering på en fremtidig periode, som fastlægges i efterfølgende afsnit 7.1 Budgettet skal benyttes til at finde det fremtidige cashflow, som tilbagediskonteres til nutidsværdien.

Budgettet er udelukkende et estimat på, hvordan fremtiden kommer til at se ud for HusCompagniet. HusCompagniet befinder sig på et marked, hvor det kan være meget svært at spå, hvad der kommer til at ske i fremtiden. HusCompagniet har vist sig at være meget følsom overfor udefra kommende faktorer, herunder bl.a. renteudsving. Dette vil blive kommenteret under budgetforudsætninger.

### **7.1 Budgetperioden**

I DCF-modellen ser man på HusCompagniets fremtidige pengestrømme som tilbagediskonteres til nutidsværdien, hvorfor budgetperioden burde være uendelig. Dette er ikke muligt i praksis, hvorfor der udvælges en begrænset budgetperiode. Budgettet vil omfatte de kommende 5 regnskabsår, altså fra 2025-2029, da dette giver et rimeligt overblik over den fremtidige økonomiske situation.

### **7.2 Budgetforudsætninger**

#### **7.2.1 - Budgettering resultatopgørelse**

Budgettering af omsætningen har taget udgangspunkt i omsætning fra tidligere perioder, samt HusCompagniets forventninger til fremtiden. HusCompagniet forventer et EBIT på 70-120

mio. kr. Som vil være en fremgang på 69 % fra resultatet i 2024, hvis de formår at lande midt i forventningsintervallet. (Voergaard and Geil, 2025)

Den budgetterede vækst i omsætningen i procent fremgår af tabellen nedenfor.

Omsætningsvæksten ligger højt i årene 2025 og 2026, da man forventer, at markedet kommer til at stige igen i takt med at renten er faldet. For årene 2027 og 2028 ligger væksten lidt lavere, da det ikke forventes at omsætningen bliver ved med at stige meget. I 2029 og 2030 forventes omsætningen at være nået til et niveau, hvor det ikke stiger så meget mere.

|           | Vækst i omsætning |       |       |       |       |       |
|-----------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2025B             | 2026B | 2027B | 2028B | 2029B | 2030T |
| Omsætning | 18%               | 12%   | 7%    | 4%    | 2%    | 2%    |

*Figur 13 - vækst i omsætningen i procent.*

Vareforbruget er beregnet ud fra et gennemsnit af de tidligere års vareforbrugsprocent.

Vareforbrugsprocenten har lagt mellem 77,9 % og 80,7 %. Et gennemsnit på 79,1 %. Der er budgetteret med en vareforbrugsprocent på 80 % i alle 5 år.

Personaleomkostningerne har lagt på ca. 8 % fra 2019 til 2022, derefter er de steget i takt med den stigende inflation. De ligger derfor på 11,8 % i 2023 og 13 % i 2024. Det forventes ikke, at der kommer til at ske et fald i personaleomkostningerne, da HusCompagniet har udtalt, at de gerne vil fastholde deres nuværende personale. Der budgetteres derfor med en lønprocent på 11 % af omsætningen i 2025, 10 % af omsætningen i 2026, 9,5 % af omsætningen i 2027 og 9 % af omsætningen i 2028-2030. Personaleomkostningerne stiger beløbsmæssigt hen over hele perioden, men i takt med at omsætningen stiger, vil lønprocenten af omsætningen komme til at falde.

Budgetteringen af andre eksterne omkostninger er baseret på gennemsnittet af tidligere år.

Gennemsnitligt har andre eksterne omkostninger udgjort 3,9 % af omsætningen. De fleste virksomheder arbejder på at minimere de eksterne omkostninger, da det er her man selv har indflydelse på, hvad pengene bliver brugt til, og om de bruges fornuftigt. Det er også her man har mulighed for at spare, hvis man vil optimere lidt på resultatet. Der budgetteres med 4 % af omsætningen i 2025-2027 også skæres der lidt ned til 3,5 % af omsætningen i 2028-2030.

Afskrivningerne er beregnet på baggrund af primo saldoen tillagt investeringer (40.000 kr. Fordelt ud fra fordelingsnøgle, se yderligere under budgettering af anlægsaktiver) Ganget med en afskrivningssats. Afskrivningssats mv. Vil blive omtalt yderligere i næste afsnit om budgettering af anlægsaktiverne.

| Afskrivninger            |        |        |        |        |        |        |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Goodwill                 | 40.926 | 40.846 | 40.767 | 40.689 | 40.614 | 40.539 |
| Immaterielle aktiver     | 911    | 891    | 890    | 889    | 887    | 886    |
| Leasede aktiver          | 2.429  | 2.375  | 2.372  | 2.368  | 2.365  | 2.361  |
| Materielle anlægsaktiver | 3.533  | 3.456  | 3.450  | 3.445  | 3.440  | 3.435  |
| Afskrivninger i alt      | 47.800 | 47.568 | 47.479 | 47.391 | 47.306 | 47.221 |

Figur 14 – Beregning af afskrivninger

Ud fra ovenstående forudsætninger, kommer den budgetterede resultatopgørelse til at se således ud:

| Resultatopgørelse                                        |                |                |                |                |                |                |
|----------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| DKK'000                                                  | 2025B          | 2026B          | 2027B          | 2028B          | 2029B          | 2030T          |
| Omsætning                                                | 2.710.645      | 3.035.923      | 3.248.437      | 3.378.375      | 3.445.942      | 3.514.861      |
| Vareforbrug                                              | - 2.168.516    | - 2.428.738    | - 2.598.750    | - 2.702.700    | - 2.756.754    | - 2.811.889    |
| <b>Bruttofortjeneste</b>                                 | <b>542.129</b> | <b>607.185</b> | <b>649.687</b> | <b>675.675</b> | <b>689.188</b> | <b>702.972</b> |
| Personaleomkostninger                                    | - 298.171      | - 303.592      | - 308.602      | - 304.054      | - 310.135      | - 316.338      |
| Andre eksterne omkostninger                              | - 108.426      | - 121.437      | - 129.937      | - 118.243      | - 120.608      | - 123.020      |
| <b>Driftsresultat før af- og nedskrivninger (EBITDA)</b> | <b>135.532</b> | <b>182.155</b> | <b>211.148</b> | <b>253.378</b> | <b>258.446</b> | <b>263.615</b> |
| Afskrivninger og amortiseringer                          | - 47.800       | - 47.568       | - 47.479       | - 47.391       | - 47.306       | - 47.221       |
| <b>Driftsresultat (EBIT)</b>                             | <b>87.732</b>  | <b>134.587</b> | <b>163.669</b> | <b>205.987</b> | <b>211.140</b> | <b>216.393</b> |
| EBIT i %                                                 | 3,24%          | 4,43%          | 5,04%          | 6,10%          | 6,13%          | 6,16%          |

Figur 15 – Budgetteret resultatopgørelse

Ud fra ovenstående budget fremgår det, at EBIT i procent vil vokse i budgetperioden og frem til terminalperioden i 2030. Der er en stor vækst i EBIT i årene fra 2025 til 2028, hvor EBIT flader mere ud i årene 2029 og 2030 på omkring 6 %. Hvilket også var det niveau som EBIT lå på i årene 2020 og 2022.

## 7.2.2 - Budgettering af anlægsaktiver

Til værdiansættelsen af HusCompagniet, skal der budgetteres på det frie cash flow. Dette kræver først, at der bliver budgetteret på HusCompagniets anlægsaktiver. Dette er for at kunne beregne nettoinvesteringer, som er en del af det frie cash flow. HusCompagniets anlægsaktiver består af goodwill, immaterielle aktiver, leasede aktiver, materielle anlægsaktiver, udskudt skat og andre tilgodehavender. Det vil være meget kompliceret at budgettere på HusCompagniets udskudte skat, da vi ikke har kendskab til, hvad den udskudte skat består af i 2024. Derfor vil det udskudte skat være det samme beløb som i 2024 i alle budgetårene. HusCompagniets andre tilgodehavender bliver ikke helt specifikt beskrevet, hvad de består af i HusCompagniets årsrapport. Derfor vil andre tilgodehavender også være det samme beløb som i 2024 i alle budgetårene.

Det er svært at tage højde for, hvilke investeringer HusCompagniet vil lave i fremtiden. Derfor er der blevet taget udgangspunkt gennemsnittet af de beregnede nettoinvesteringer fra regnskabsanalysen, som var på 36.109 t.kr. i perioden fra 2020 til 2024. For at tage højde for eventuelle prisstigninger, er der blevet rundet op til, at HusCompagniet vil foretage investeringer hvert år i budgetperioden for 40.000 t.kr. Disse investeringer vil blive fordelt på



regnskabsposterne goodwill, immaterielle aktiver, leasede aktiver og materielle aktiver. Dette vil ske ud fra en fordelingsnøgle, som fordeler de 40.000 t.kr. i forhold til det samlede beløb disse fire regnskabsposter udgør. Fordelingen fremgår nedenfor. Dermed vil der blive tillagt f.eks. 36.901 t.kr. til goodwill hvert år.

| Fordelingsnøgle for investeringer |      |        |
|-----------------------------------|------|--------|
| Goodwill                          | 92%  | 36.901 |
| Immaterielle aktiver              | 1%   | 411    |
| Leasede aktiver                   | 3%   | 1.095  |
| Materielle anlægsaktiver          | 4%   | 1.593  |
| I alt                             | 100% | 40.000 |

Figur 16 - Fordelingsnøgle for investeringer

Der skal også afskrives på regnskabsposterne goodwill, immaterielle aktiver, leasede aktiver og materielle aktiver, da HusCompagniet ikke har offentliggjort sit anlægskartotek medfører det, at der ikke er kendskab til aktivernes bestanddele og afskrivningsperioderne, udover de intervaller der er oplyst i årsrapporten. Derfor er der blevet fastlagt en afskrivningssats på hver regnskabspost. Disse afskrivningssatser er blevet fastlagt på baggrund af tidligere års afskrivninger i perioden fra 2020 til 2024, så afskrivningerne i budgetperioden kommer til lægge på samme niveau. Goodwill vil blive afskrevet med 2 % om året, mens immaterielle aktiver, leasede aktiver og materielle aktiver vil blive afskrevet med 4 % om året.

På baggrund af ovenstående budgettering af anlægsaktiverne, er det nu muligt at beregne nettoinvesteringer for budgetperioden, som fremgår nedenfor.

| Nettoinvesteringer     |           |           |           |           |           |           |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                        | 2025B     | 2026B     | 2027B     | 2028B     | 2029B     | 2030T     |
| Anlægsaktiver (slut)   | 2.201.256 | 2.197.049 | 2.192.926 | 2.188.886 | 2.184.926 | 2.181.046 |
| -Anlægsaktiver (start) | 2209056   | 2.201.256 | 2.197.049 | 2.192.926 | 2.188.886 | 2.184.926 |
| +Afskrivninger         | 47.800    | 47.568    | 47.479    | 47.391    | 47.306    | 47.221    |
| =                      | 40.000    | 43.361    | 43.356    | 43.351    | 43.346    | 43.341    |

Figur 17 - Nettoinvesteringer

### 7.2.3 - Budgettering af Arbejdskapital (WCR)

I årene fra 2020 til 2024 har arbejdskapitalen lagt i mellem 9,87 % og 11,82 % af omsætningen, det var gennemsnit på 10,91 %. Arbejdskapitalen består af nogle regnskabsposter, som kan være svære at budgettere på, uden at have et større indblik i hver regnskabspost. F.eks. anden gæld og periodeafgrænsningsposter. Derfor vil arbejdskapitalen blive budgetteret ud fra et gennemsnit af procent af omsætningen for årene fra 2020 til 2024, som er blevet rundet op til 11 %, da det vurderes at arbejdskapitalen i budgetperioden vil ligge på nogenlunde samme niveau som tidligere år.

| WCR i procent af omsætningen |       |        |        |        |        |
|------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
|                              | 2024  | 2023   | 2022   | 2021   | 2020   |
| WCR i procent af omsætningen | 9,87% | 11,82% | 11,11% | 10,83% | 10,91% |

Figur 18 – WCR i procent af omsætningen

## 8 Værdiansættelse

### 8.1. Beregning af det frie cash flow for budgetperioden

På baggrund af budgetteret EBIT, afskrivninger, nettoinvesteringer og arbejdskapital, er det nu muligt at beregne det frie cash flow for budgetperioden. Skattesatsen der bliver brugt til at beregne EBIT efter skat, er selskabsskatten på 22 %, da tax effect ratio var meget svingende i regnskabsanalyseperioden fra 2020 til 2024, hvilket gør at der ikke bliver taget udgangspunkt i nogen skattesats derfra. HusCompagniets frie cash flow fremgår af tabellen nedenfor.

| Det frie cash flow     |        |         |         |         |         |         |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                        | 2025B  | 2026B   | 2027B   | 2028B   | 2029B   | 2030T   |
| EBIT*(1-tax)           | 68.431 | 104.978 | 127.662 | 160.670 | 164.689 | 168.787 |
| +afskrivninger         | 47.800 | 47.568  | 47.479  | 47.391  | 47.306  | 47.221  |
| -ændring i arbejdskap. | 71.523 | 35.781  | 23.377  | 14.293  | 7.432   | 7.581   |
| -nettoinvesteringer    | 40.000 | 43.361  | 43.356  | 43.351  | 43.346  | 43.341  |
| Frie cash flow=        | 4.708  | 73.404  | 108.408 | 150.417 | 161.216 | 165.086 |

Figur 19 – Beregning af det frie cash flow

Det frie cash flow vil stige i budgetperioden, i takt med at omsætningen for HusCompagniet stiger, da det forventes at renten vil falde. I årene 2029 og 2030 forventes det, at væksten i det frie cash flow vil flade mere ud.

### 8.2 WACC

En vigtig del for at kunne værdiansætte HusCompagniet ud fra en DCF-model, er at HusCompagniets WACC skal beregnes. WACC er en betegnelse for de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. Det WACC er et udtryk for, er de omkostninger, som er forbundet med at skaffe kapital til selskabet.

WACC bliver beregnet ud fra nedenstående formel:

$$WACC = (\text{Egenkapitalstruktur} * \text{egenkapitalomkostninger (markedsrisikopræmie + den risikofrie rente * beta)}) + (\text{fremmedkapitalstruktur} * \text{fremmedkapitalomkostninger (den gennemsnitlige rente * (1 - skat))})$$

Det fremgår af formlen ovenfor, at WACC er opdelt i to dele. Først del vedrører HusCompagniets kapitalstruktur forhold til egenkapital og egenkapitalomkostninger, som er ejernes forventede afkast på investering i forhold til aktiemarkedet. Den anden del af formlen, er HusCompagniets kapitalstruktur forhold til fremmedkapital og fremmedkapitalomkostninger, som er de omkostninger selskabet har ved at låne penge efter skat.

Markedsrisikopræmien er en betegnelse for det merafkast på aktier, som investorerne vil have for sin investering i forhold til et risikofrit alternativ. Den risikofri investering kaldes også for den risikofrie rente, som vil blive omtalt senere i rapporten. Markedsrisikopræmien der vil

blive anvendt er 6 % for 2024, som er et estimat skattestyrelsen har udarbejdet og anbefaler. (Skattestyrelsen, 2025)

Den risikofrie rente er det afkast, som en investor vil få, hvis der blev foretaget en risikofri investering. Dermed er der tale om en investering med et sikkert afkast, uden at løbe nogen risiko. I forhold til at investere i noget med en risiko, som kunne være aktier. I følge skattestyrelsen vil det være bedst at benytte sig af den effektive rente for et 10-årige dansk statsobligation til fastsættelse af den risikofrie rente, hvis der er tale om en værdiansættelse af en dansk virksomhed, hvilket er tilfældet i denne situation. Den risikofrie rente er blevet fastsat til 1,93 % for februar 2025 i følge Danmarks Statistik. (Bilag 8)

Beta viser aktiens kursfølsomhed i forhold til markedet. Dermed er beta med til at fortælle, hvor stor risiko der er ved at foretage investeringen. Har aktien en betaværdi på 1, er risikoen neutral. Ligger aktiens beta i mellem 0 og 1 betegnes det at investeringen har en lav risiko, dermed skal investorerne forvente et lavere afkast i forhold til, hvis aktiens beta var over 1, så er der tale om en investering med høj risiko, som godt kan give et højt afkast. Til beregningen af WACC bliver der taget udgangspunkt i den betaværdi, som Yahoo Finance har opgjort HusCompagniets beta til d. 3. april 2025. Der havde Yahoo Finance opgjort HusCompagniets beta til 1,25. (yahoo finance, 2025) Dermed er købet af en aktie i HusCompagniet forbundet med en høj risiko. Det vurderes, at HusCompagniets høje beta primært skyldes den finansielle risiko, da HusCompagniet er meget påvirket af renteniveauet. Dette fremgår også i regnskabsanalysen. Regnskabsårene hvor der var en lav rente medførte en høj omsætning, da renten begyndte at stige, faldt HusCompagniets omsætning.

Det er svært at sammenligne HusCompagniets beta fra Yahoo Finance, da der ikke er andre børsnoteret typehusfirmaer i Danmark. Derfor vil HusCompagniets beta blive sammenlignet med to udenlandske boligbyggeselskaber i stedet for, selvom disse selskaber ikke operer på andre markeder og formentligt er underlagt anden lovgivning end HusCompagniet. Den ene af disse selskaber er Pulte Group inc., som er et amerikansk selskab. Pulte Group inc. havde en betaværdi på 1,45 d. 5. april 2025. (yahoo finance, 2025) Det andet selskab er Persimmon Plc, som er et engelsk selskab. Persimmon Plc havde en betaværdi på 1,32 d. 19. april 2025. (yahoo finance, 2025) Pulte Group inc., Persimmon Plc og HusCompagniet har alle sammen en betaværdi godt stykke over 1. Hvilket indikerer at branchen indenfor at bygge boliger, er forbundet med en høj risiko rent investeringsmæssigt.

På baggrund af fastlæggelsen af ovenstående værdier for markedsrisikopræmien, risikofrie rente og beta, er det nu muligt at beregne egenkapitalomkostningerne for HusCompagniet. Det gøres ved at lægge markedsrisikopræmien sammen med den risikofrie rente og derefter gange med beta. Det giver 9,43 %. Egenkapitalomkostningerne vil blive ganget med kapitalstrukturen for egenkapitalen, i forbindelse med udregningen af WACC senere i afsnittet.

Til at fastsætte den gennemsnitlige rente af den rentebærende gæld, er der blevet taget udgangspunkt i HusCompagniets renteudgifter i perioden 2020 til 2024. Grunden til at der bliver taget udgangspunkt i den gennemsnitlige rente for perioden 2020 til 2024, er at renten har været meget høj i 2023 og 2024. Renten er først begyndt at falde i midten af 2024. Det vurderes at være mere retvisende at beregne den gennemsnitlige rente over de sidste 5 regnskabsår. Til at beregne den gennemsnitlige rente, er der blevet dykket ned i noten til finansielle omkostninger i alle 5 regnskabsår, da finansielle omkostninger også kan dække over andre omkostninger end renteudgifter. (Bilag 9) Disse renteudgifter er derefter blevet divideret med den samlet rentebærende gæld i managerial balance sheet, som blevet udarbejdet, i forbindelse med regnskabsanalysen. Beregning af den gennemsnitlige rente fremgår nedenfor:

| Den gennemsnitlige rente      |         |         |         |         |         |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| T.kr.                         | 2024    | 2023    | 2022    | 2021    | 2020    |
| Renter, bank                  | 29.966  | 31.850  | 18.694  | 12.832  | 31.349  |
| Renter, leasingforpligtelser  | 3.851   | 4.368   | 5.014   | 5.736   | 6.146   |
| Kortfristet rentebærende gæld | 23.985  | 21.941  | 24.919  | 23.076  | 21.011  |
| Langfristet rentebærende gæld | 547.917 | 557.612 | 748.150 | 745.305 | 753.975 |
| Renter i procent              | 5,91%   | 6,25%   | 3,07%   | 2,42%   | 4,84%   |
| Den gennemsnitlige rente      | 4,50%   |         |         |         |         |

*Figur 20 – Den gennemsnitlige rente*

Beregningsen viser at den gennemsnitlige rente for HusCompagniets rentebærende gæld er på 4,5 %

I Danmark har selskaber og privatpersoner fradrag for sine renteudgifter, hvilket gør at der også skal tages højde for dette i HusCompagniets fremmedkapitalomkostninger. Tidligere i rapporten er HusCompagniets tax effect ratio blevet beregnet, som var forskellige fra år til år. Ligesom i beregningen af det frie cash flow for budgetperioden, vil der blive taget udgangspunkt i selskabsskatten på 22 %.

På baggrund af ovenstående oplysninger er det nu muligt at beregne HusCompagniets fremmedkapitalomkostninger. Til brug for beregningen skal der tages udgangspunkt i den gennemsnitlige rente på 4,5 % som skal ganges med (1 – skattesatsen på 22 %). Det gør at

fremmedkapitalomkostningerne for HusCompagniet er 3,51 %. Dette tal ganges med kapitalstrukturen for fremmedkapital i forbindelse med beregningen af WACC.

Det sidste element som mangler at blive beregnet, er HusCompagniets kapitalstruktur i forhold til egenkapital og gæld. Kapitalstrukturen beregnes ved at dividere henholdsvis egenkapitalen og gælden med balancesummen. Til at beregne HusCompagniets kapitalstruktur bliver der taget udgangspunkt i egenkapitalen og gælden fra HusCompagniets årsrapport for 2024. Beregningen af HusCompagniets kapitalstruktur fremgår nedenfor:

| Kapitalstruktur             |           |                                |           |
|-----------------------------|-----------|--------------------------------|-----------|
| Egenkapital                 | 2.081.762 | Gæld                           | 1.286.617 |
| Balancesum                  | 3.368.379 | Balancesum                     | 3.368.379 |
| Kapitalstruktur egenkapital | 62%       | Kapitalstruktur fremmedkapital | 38%       |

*Figur 21 - Kapitalstruktur*

Ud fra beregningen fremgår det, at HusCompagniets kapitalstruktur består af 62 % egenkapital og 38 % fremmedkapital.

Kapitalstrukturen for HusCompagniets egenkapital og fremmedkapital, er nu blevet opgjort. Disse to tal skal nu ganges med egenkapitalomkostningerne og fremmedkapitalomkostningerne. Dermed har HusCompagniet en WACC på 7,16 %. Beregningen fremgår nedenfor:

$$(62 \% * 9,43 \%) + (38 \% * 3,51\%) = 7,16 \%$$

### 8.3 Terminal værdi

Det forventes ikke at HusCompagniet vokster for evigt, derfor bliver der taget udgangspunkt i terminalvækst på 2 %. Det er svært at forudse, hvad væksten vil være for HusCompagniet langt ude i fremtiden. Derfor er væksten i terminalperioden fastlagt ud fra den forventet inflation. Den Europæiske Centralbanks målsætning for inflationen er, at den skal ligge på ca. 2 % i euroområdet på mellemlangt sigt. (Danmarks Nationalbank, 2024) Inflationen har tidligere været i længere perioder over og under 2 % i Danmark. (Schou, 2025) Selvom den Europæiske Centralbanks målsætning kun er på mellem langt sigt, vurderes det godt at kunne benyttes til værdiansættelsen.

### 8.4 DCF-model

Det er nu muligt at lave værdiansættelsen af HusCompagniet ud fra DCF-modellen. På baggrund af de tidligere oplysninger. Den værdiansættelse der kommer ud af DCF-modellen,

er den teoretiske værdi af HusCompagniets egenkapital. Beregningen fremgår nedenfor

| DCF-model                               |                  |            |                   |               |            |            |             |
|-----------------------------------------|------------------|------------|-------------------|---------------|------------|------------|-------------|
| T.kr.                                   | 2024             | 2025       | 2026              | 2027          | 2028       | 2029       | 2030        |
| Omsætning                               | 2.297.157        | 2.710.645  | 3.035.923         | 3.248.437     | 3.378.375  | 3.445.942  | 3.514.861   |
| Vareforbrug                             | - 1.789.265      | -2.168.516 | - 2.428.738       | - 2.598.750   | -2.702.700 | -2.756.754 | - 2.811.889 |
| Personaleomkostninger                   | - 298.037        | - 298.171  | - 303.592         | - 308.602     | - 304.054  | - 310.135  | - 316.338   |
| Andre eksterne omkostninger             | - 107.379        | - 108.426  | - 121.437         | - 129.937     | - 118.243  | - 120.608  | - 123.020   |
| Andre driftindtægter                    | 1.151            |            |                   |               |            |            |             |
| EBITDA                                  | 103.627          | 135.532    | 182.155           | 211.148       | 253.378    | 258.446    | 263.615     |
| Afskrivninger                           | - 47.840         | - 47.800   | - 47.568          | - 47.479      | - 47.391   | - 47.306   | - 47.221    |
| EBIT                                    | 55.787           | 87.732     | 134.587           | 163.669       | 205.987    | 211.140    | 216.393     |
| Renter                                  | - 46.802         |            |                   |               |            |            |             |
| EBT                                     | 8.985            |            |                   |               |            |            |             |
| Skat                                    | - 14.119         |            |                   |               |            |            |             |
| EAT                                     | - 5.134          |            |                   |               |            |            |             |
| EBIT*(1-tax)                            | - 31.877         | 68.431     | 104.978           | 127.662       | 160.670    | 164.689    | 168.787     |
| +afskrivninger                          | 47.840           | 47.800     | 47.568            | 47.479        | 47.391     | 47.306     | 47.221      |
| WCR                                     | 226.648          | 298.171    | 333.951           | 357.328       | 371.621    | 379.054    | 386.635     |
| -Delta WCR                              | - 54.852         | 71.523     | 35.781            | 23.377        | 14.293     | 7.432      | 7.581       |
| -Investeringer                          | - 838            | 40.000     | 43.361            | 43.356        | 43.351     | 43.346     | 43.341      |
| Frit cash flow                          | 71.653           | 4.708      | 73.404            | 108.408       | 150.417    | 161.216    | 165.086     |
| Nutidsværdi - explicit forecast periode | 384.561 kr.      |            | WACC              | 7,16%         |            |            |             |
| Nutidsværdi af terminalværdi            | 2.263.635 kr.    |            | Terminalvækst     | 2,00%         |            |            |             |
| Enterprise value                        | 2.648.195 kr.    |            |                   |               |            |            |             |
| +cash                                   | 300.590          |            |                   |               |            |            |             |
| -gæld                                   | 571.902          |            | Antal aktie       | 21.710.000    |            |            |             |
| <b>Equity value</b>                     | <b>2.376.883</b> |            | <b>Aktie kurs</b> | <b>109,48</b> |            |            |             |

Figur 22 – DCF-model

Den første del i DCF-modellen er, at der skal findes frem til enterprise value, som bliver beregnet af nutidsværdien for det frie cash flow for budgetperioden og terminalperioden. Dertil skal WACC og terminalvæksten anvendes, som tidligere er blevet fastlagt. Den beregnede nutidsværdi for det frie cash flow for budgetperioden er 384.561 t.kr. og nutidsværdien for terminalperioden er 2.263.635 t.kr. Ved at lægge nutidsværdien for det frie cash flow og terminalværdien sammen giver det en enterprise value på 2.648.195 t.kr.

Beregningerne af nutidsværdierne for hhv. forecastperiode og terminalværdi, er foretaget på baggrund af nedenstående formel:

$$Enterprise\ value = \frac{FCF_1}{1+WACC} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_5 + TV_5}{(1+WACC)^5}$$

$$TV_5 = \frac{FCF_6}{WACC - g}$$

FCF står for det frie cash flow, TV er terminalværdien og g er terminalvæksten.

$$Nutidsværdi - forecast\ periode: \frac{4.708}{(1+7,16\%)} + \frac{73.404}{(1+7,16\%)^2} + \frac{108.408}{(1+7,16\%)^3} + \frac{150.417}{(1+7,16\%)^4} + \frac{161.216}{(1+7,16\%)^5} = 384.560,77$$

$$Nutidsværdi\ af\ terminalværdi: 3.198.803 * (1+7,16\%)^{-5} = 2.263.634,67$$

$$Enterprise\ value = 384.560,77 + 2.263.634,67 = 2.648.195,44$$

I den anden del i DCF-modellen skal der findes frem til equity value, der gøres ved at tillægge HusCompagniets likvide beholdning pr. d. 31. december 2024 til enterprice value. Derefter fratrækkes HusCompagniets rentebærende gæld pr. d. 31. december 2024, som fremgår i managerial balance sheet. Dermed har HusCompagniets en equity value på 2.376.883 t.kr. den 31. december 2024, som er den teoretiske værdi af HusCompagniet. Ved at fordele de 2.376.883 t.kr. ud på antallet af aktier i HusCompagniet (21.710.000 aktier) giver det en pris pr. aktie på 109,48 kr. Dette er næsten dobbelt så højt, som den faktiske aktiekurs den 31. december 2024, som var på 59,80 kr.

Der er mange ubekendte faktorer i HusCompagniets faktiske aktiekurs, hvilket gør det svært at vurdere, hvorfor den teoretiske værdi er dobbelt så høj, som den faktiske aktie. I DCF-modellen beregnes HusCompagniets egenkapital. HusCompagniet havde en egenkapital på 2.081.762. t.kr. den 31. december 2024. Hvis den faktiske egenkapital bliver fordelt ud på antallet af aktier, vil værdien af hver aktie være 95,89 kr. Den teoretiske værdi af egenkapitalen er dermed 11 % højere end faktiske egenkapital den 31. december 2024. Værdiansættelsen i denne rapport har taget udgangspunkt i et eksternt syn på HusCompagniet. Derfor er der ikke blevet taget højde for de interne faktorer i HusCompagniet, som ikke har været tilgængelig for offentligheden. Dermed er værdiansættelsen ud fra DCF-modellen forbundet med nogle usikkerheder. Værdiansættelsen er blevet udarbejdet på baggrund af den strategiske analyse med de overvejelser, som kunne have indflydelse på budgettering, sammenholdt med regnskabsanalysen. Derudover er WACC og terminalvæksten blevet beregnet og fastlagt på baggrund af nogle estimater. Usikkerhederne vedrørende WACC og terminalvæksten vil blive testet i følsomhedsanalysen i næste afsnit.

## **8.5 Følsomhedsanalyse**

Følsomhedsanalysen er med til at belyse de usikkerheder, som er forbundet med at anvende DCF-modellen til værdiansættelse af en virksomhed. Følsomhedsanalysen er udarbejdet i forhold til mulige ændringer i WACC og terminalvæksten. I værdiansættelsen blev der taget udgangspunkt i en beregnet WACC på 7,16 % og terminalvæksten blev fastlagt til 2 % på baggrund af en målsætning for inflationen fra den europæiske centralbank. Det gav en teoretisk værdi på 2.376.883 t.kr. svarende til 109,48 kr. pr. aktie, som også er markeret med fed i følsomhedsanalysen nedenfor. Følsomheden for WACC er blevet testet i et spænd fra 6,16 % til 8,16 % i intervaller på 0,5 %. Følsomheden for terminalvæksten er testet i et spænd fra 1 % til 3 % i intervaller på 0,25 %. Terminalvæksten bliver testet i mindre intervaller, da mindre ændringer i terminalvæksten har stor betydning for værdiansættelsen.



| Følsomhedsanalyse    |           |           |           |                  |           |           |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|------------------|-----------|-----------|
| Værdi i t.kr.        | WACC      |           |           |                  |           |           |
|                      | 6,16%     | 6,66%     | 7,16%     | 7,66%            | 8,16%     |           |
| 1,00%                | 2.499.123 | 2.232.492 | 2.009.462 | 1.820.209        | 1.657.650 |           |
| 1,25%                | 2.619.890 | 2.330.097 | 2.089.662 | 1.887.030        | 1.713.988 |           |
| 1,50%                | 2.753.612 | 2.437.159 | 2.176.946 | 1.959.274        | 1.774.555 |           |
| 1,75%                | 2.902.492 | 2.555.122 | 2.272.296 | 2.037.629        | 1.839.846 |           |
| <b>Terminalvækst</b> | 2,00%     | 3.069.263 | 2.685.739 | <b>2.376.883</b> | 2.122.905 | 1.910.435 |
|                      | 2,25%     | 3.257.355 | 2.831.162 | 2.492.119        | 2.216.061 | 1.986.996 |
|                      | 2,50%     | 3.471.136 | 2.994.060 | 2.619.717        | 2.318.242 | 2.070.319 |
|                      | 2,75%     | 3.716.256 | 3.177.785 | 2.761.780        | 2.430.827 | 2.161.342 |
|                      | 3,00%     | 4.000.151 | 3.386.602 | 2.920.913        | 2.555.489 | 2.261.183 |

| Følsomhedsanalyse    |        |        |        |        |        |        |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Værdi i t.kr.        | WACC   |        |        |        |        |        |
|                      | 6,16%  | 6,66%  | 7,16%  | 7,66%  | 8,16%  |        |
| 1,00%                | 115,11 | 102,83 | 92,56  | 83,84  | 76,35  |        |
| 1,25%                | 120,68 | 107,33 | 96,25  | 86,92  | 78,95  |        |
| 1,50%                | 126,84 | 112,26 | 100,27 | 90,25  | 81,74  |        |
| 1,75%                | 133,69 | 117,69 | 104,67 | 93,86  | 84,75  |        |
| <b>Terminalvækst</b> | 2,00%  | 141,38 | 123,71 | 109,48 | 97,78  | 88,00  |
|                      | 2,25%  | 150,04 | 130,41 | 114,79 | 102,08 | 91,52  |
|                      | 2,50%  | 159,89 | 137,91 | 120,67 | 106,78 | 95,36  |
|                      | 2,75%  | 171,18 | 146,37 | 127,21 | 111,97 | 99,56  |
|                      | 3,00%  | 184,25 | 155,99 | 134,54 | 117,71 | 104,15 |

Figur 23 – Følsomhedsanalyse

Det fremgår i ovenstående følsomhedsanalyse, at en ændring på +/- 0,25 % og +/- 0,5 % på henholdsvis WACC og terminalvæksten kan have stor indflydelse på værdiansættelsen. På baggrund af denne følsomhedsanalyse og en fastholdelse af budgettet, som er blevet foretaget i forbindelse med værdiansættelsen. Kan det konkluderes, at WACC skal være højere end 8,16 % med forudsætning, at terminalvæksten fortsat er på 2 %, før det er muligt at ramme den faktiske aktiekurs. Ved fastholdelse af WACC på 7,16 % skal terminalvæksten være lavere end 1 %, før det er muligt at ramme den faktiske aktiekurs. Dermed skal der ske store ændringer i WACC og terminalvæksten, før det er muligt at ramme den faktiske aktiekurs på baggrund af budgettet. Følsomhedsanalysen viser også, at der ikke skal ændres i særlige meget i parametrene i DCF-modellen, før det får stor indflydelse på værdiansættelsen. Dermed er dette med til at understrege, at er en stor usikkerhed i værdiansættelsen af HusCompagniet.

## 8.6 Værdiansættelse - Delkonklusion

På baggrund af DCF-modellen blev HusCompagniets teoretiske værdi opgjort til 2.376.883 t.kr. pr. den 31. december 2024 svarende til 109,48 kr. pr. aktie, hvilket er næsten dobbelt så høj, som den faktiske aktiekurs pr. 31. december 2024, som var på 59,80 kr.

Det kan konkluderes, at HusCompagniets faktiske aktiekurs pr. den 31. december 2024 i forhold til den teoretiske værdiansættelse er undervurderet. Til den teoretiske værdiansættelse følger der også en masse usikkerheder. Disse usikkerheder kom til udtryk i følsomhedsanalysen, hvor en lille ændring i WACC eller terminalvæksten medførte store ændringer i værdiansættelsen. Forudsætningerne for værdiansættelsen er sket på baggrund af estimer og antagelser, som kommer af den strategiske analyse og regnskabsanalysen, der er blevet udarbejdet i denne rapport. Dermed er der ikke blevet brugt HusCompagniets interne data/viden, som ikke har været tilgængeligt for offentligheden. Samtidig er der også nogle ubekendte faktorer i den faktiske aktiekurs, som det ikke har været muligt at tage højde for i den teoretiske værdiansættelse.



## 9 Konklusion

HusCompagniet er et dansk børsnoteret selskab, som operer indenfor byggebranchen. De er på nuværende tidspunkt markedsleder på markedet med en markedsandel på 18-19 %. For at styrke og udbygge deres position på markedet, lægger de stor vægt på at skabe tætte relationer med deres underleverandører, da de er utrolig afhængige af et tæt og stabilt samarbejde. Dette både for at kunne opretholde de nuværende tidsfrister samt de fordelagtige priser, som gør, at de er konkurrencedygtige på markedet.

HusCompagniet gør meget ud af at skabe en god og tryk kundeoplevelse for deres kunder. Et huskøb er både en stor og dyr beslutning, det er derfor af stor betydning, at man kan vælge en leverandør man er tryk ved, samt en som holder hvad de lover, både i forhold til tidsfrister men også i forhold til kvaliteten på det færdige byggeri.

HusCompagniet har vist sig at være utrolig overfølsom overfor ændringer i både renter og inflation. I regnskabstallene kan man se, at i perioder med høje renter og inflation er der ikke leveret lige så gode resultater, som i perioder med lav rente og inflation. Særligt resultatet for 2023 og 2024 bærer præg af, at renten og inflationen var høj, og at folk ikke havde lige så mange penge mellem hænderne som i tidligere perioder. Realkreditrenten har lagt på et så højt niveau, at folk ikke har haft enten råd eller lyst til at låne pengene, og derfor har valgt at vente med deres husdrømme.

På regnskabsanalysen kan man se, at HusCompagniet har haft en svingende regnskabsmæssig udvikling. Resultatet topper i 2021, hvorefter det går lidt ned i 2022 og langt ned både i 2023 og 2024, som var den periode, hvor renteniveauet toppede. Prognoserne viser, at renterne og inflationen er på vej ned, man må derfor antage, at den fremtidige økonomiske situation for HusCompagniet ser lovende ud. Budgetteringen er derfor også udarbejdet med et positivt syn på fremtiden. Der er derfor budgetteret med en stigning i resultatet for 2025, som også følger de forventninger HusCompagniet har for regnskabsåret 2025, hvor de regner med et EBIT på 70-120 mio. kr.

Værdiansættelsen af HusCompagniet er beregnet med en DCF-model baseret på budgettet og de estimerede kapitalomkostninger, hvilket resulterede i en aktiekurs på 109,48 kr. Den reelle aktiekurs pr. 31/12 2024 var på 59,8 kr. Det betyder, at denne er undervurderet i forhold til den teoretisk beregnede værdi. Den teoretiske værdi er en del højere end den reelle kursværdi. Det kan der være flere forskellige årsager til, bl.a. kan der være indregnet usikkerheder på

markedet mv. ind i den reelle værdi på børsen, som vores værdiansættelsesmodel ikke har taget højde for.

Følsomhedsanalysen viser, at der ikke skal ændres særlig meget i parametrene i DCF-modellen, før det får stor indflydelse på værdiansættelsen. Der er derfor forbundet en stor usikkerhed i den teoretiske værdiansættelse af HusCompagniet som man bør tage højde for, når man sammenligner den teoretiske værdi med den reelle børsværdi. På baggrund heraf, vurderes HusCompagniet A/S på nuværende tidspunkt som en delvis attraktiv investeringsmulighed, dog ikke uden risiko, da de tidligere har vist sig at være meget overfølsomme overfor ændringer i omverdenen.

## 10 Litteraturliste

Ambrosius, T. (2025). *Prisfesten på boligmarkedet løjer af: Men her banker priserne fortsat op*. [online] [www.euroinvestor.dk](http://www.euroinvestor.dk). Link:

<https://www.euroinvestor.dk/boligoekonomi/prisfesten-paa-boligmarkedet-loejer-af-men-her-banker-priserne> [Besøgt d. 6. maj 2025].

Boligsiden (2023). *Typehuse - få overblik over alle typehusfirmaer i Danmark*. [online]

Boligsiden Nyheder. Link: <https://www.boligsiden.dk/nybyggeri/typehus> [Besøgt d. 20. marts 2025].

Brink, C. (2025). *Rentefald giver mange boligejere økonomisk luft - men udfordringer venter for nogle*. [online] Finansdanmark.dk. Link:

<https://finansdanmark.dk/nyheder/2025/februar/rentefald-giver-mange-boligejere-oekonomisk-luft-men-udfordringer-venter-for-nogle/> [Besøgt d. 10. april 2025].

Bygningsreglementet (2020). *BR18*. [online] Bygningsreglementet.dk. Link:

[https://www.bygningsreglementet.dk/Historisk/BR18\\_Version6/Tekniske-bestemmelser/22/Vejledninger/Generel\\_vejledning/Kap-1\\_6](https://www.bygningsreglementet.dk/Historisk/BR18_Version6/Tekniske-bestemmelser/22/Vejledninger/Generel_vejledning/Kap-1_6) [Besøgt d. 22. marts 2025].

Danmarks Nationalbank (2024). *Spørgsmål om inflation*. [online] Nationalbanken.dk. Link:

<https://www.nationalbanken.dk/da/ofte-stillede-spoergsmaal/spoergsmaal-om-inflation> [Besøgt d. 3. april 2025].

Danmarks Nationalbank (2025). *Officielle rentesatser*. [online] Nationalbanken.dk. Link: <https://www.nationalbanken.dk/da/vores-arbejde/stabile-priser-pengepolitik-og-dansk-oekonomi/officielle-rentesatser> [Besøgt d. 11. april 2025].

Danmarks Statistik (2024). *NYT: Boligpriserne faldt i 2023*. [online] [www.dst.dk](http://www.dst.dk). Link: <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=47474> [Besøgt d. 6. maj 2025].

Danmarks Statistik (2025). *Byggebeskæftigelsen er fortsat stabil*. [online] [Wwww.dst.dk](http://www.dst.dk). Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/nyt/NytHtml?cid=48442> [Besøgt d. 17. marts 2025].

Danmarks Statistik (2025). *Firmaer og koncerner*. [online] [www.dst.dk](http://www.dst.dk). Link: <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/erhvervsliv/erhvervslivets-struktur/firmaer-og-koncerner> [Besøgt d. 17. marts 2025].

Danske Bank (2025). *Låneguide*. [online] Danskebank.dk. Link: <https://danskebank.dk/privat/mit-liv/bolig/koebe-bolig/laaneguide> [Besøgt d. 16. marts 2025].

Duif, M. (2024). *Udstykning af grund – Regler for landbrug, byzone, sommerhus*. [online] Resights. Link: <https://resights.dk/ordbog/udstyknig-af-grund/> [Link: 16 Mar. 2025].

Heebøll Hammer, C. (2025). *Selv om de korte renter falder, har nogle boligejere stadig en rentestigning i vente*. [online] Finans Danmark. Link: [https://finansdanmark.dk/media/bc9n4dbg/analyse\\_selv-om-de-korte-renter-falder-har-nogle-boligejere-stadig-en-rentestigning-i-vente.pdf](https://finansdanmark.dk/media/bc9n4dbg/analyse_selv-om-de-korte-renter-falder-har-nogle-boligejere-stadig-en-rentestigning-i-vente.pdf). [Besøgt d. 10. april. 2025].

HusCompagniet (2016). *Diego HC TopCo A/S - Consolidated financial statements for the financial period 17 july - 31 december 2015*. [online] Virk.dk. Link: <https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=ZG9rdW1lbnRsYWdlciovLzAzL2RjL2Y3LzBkLzgxLzI1NTQtNDM0MS1hYzEzLWY5MjI2MmZkNTdhMQ&cvrNummer=36972963> [Besøgt d. 2. april. 2025].

HusCompagniet (2025). *Garantier til dig | HusCompagniet*. [online] Huscompagniet.dk. Link: <https://www.huscompagniet.dk/ansvarlighed/garantier-til-dig> [Besøgt d. 16. april 2025].

HusCompagniet (2025). *Nybyg - hvordan kommer man i gang* | *HusCompagniet*. [online] Huscompagniet.dk. Link: <https://www.huscompagniet.dk/altomnybyg/nybyg-hvordan-kommer-man-igang> [Besøgt d. 15. marts 2025].

HusCompagniet (2025). *Økonomi og priser* | *HusCompagniet*. [online] Huscompagniet.dk. Link: <https://www.huscompagniet.dk/altomnybyg/oekonomi-og-priser> [Besøgt d. 30. marts 2025].

HusCompagniet (2025). *Udstillingsbyer og udstillingshuse i Danmark* | *HusCompagniet*. [online] Huscompagniet.dk. Link: <https://www.huscompagniet.dk/udstillingshuse> [Besøgt d. 15. april 2025].

HusCompagniet (2025). *Ansvarlighed* | *HusCompagniet*. [online] Huscompagniet.dk. Link: <https://www.huscompagniet.dk/ansvarlighed> [Besøgt d. 16. marts 2025].

HusCompagniet (2023). *Co-creating the homes of tomorrow -today*. [online] Link: <https://investors.huscompagniet.com/files/Main/21145/3730072/huscompagniet-annual-report-2022.pdf> [Besøgt d. 18. marts 2025].

HusCompagniet (2024). *HusCompagniet A/S - Årsrapport 2023*. [online] Link: <https://investors.huscompagniet.com/files/Main/21145/3942093/huscompagniet-annual-report-2023.pdf> [Besøgt d. 22. marts 2025].

HusCompagniet (2025). *Co-creating the homes of tomorrow -today*. [online] *investors.huscompagniet.com*. Link: <https://investors.huscompagniet.com/files/Main/21145/4115645/huscompagniet-annual-report-2024.pdf> [Besøgt d. 15. marts 2025].

HusCompagniet (2025). *Kapitalstruktur og udbytte- HusCompagniet*. [online] Huscompagniet.com. Link: <https://investors.huscompagniet.com/da/aktieinformation/kapitalstruktur-og-udbytte/> [Besøgt d. 2. april 2025].

HusCompagniet (2025). *Undgå bekymringer: Vælg den rigtige partner til jeres byggeri*. [online] HusCompagniet.dk. Link: <https://www.huscompagniet.dk/altomnybyg/undgaa-bekymringer> [Besøgt d.15. marts. 2025].

HusCompagniet (2025). *Vores ambitioner* | HusCompagniet. [online] Huscompagniet.dk. Link: <https://www.huscompagniet.dk/ansvarlighed/vores-ambitioner> [Besøgt d. 16. marts 2025].

HusCompagniet (2021). *Introducing our Climate-improved House Annual report 2020 Content*. [online] investors.huscompagniet.com. Link: [https://investors.huscompagniet.com/files/Financial-reports/HusCompagniet\\_Annual\\_Report\\_2020.pdf](https://investors.huscompagniet.com/files/Financial-reports/HusCompagniet_Annual_Report_2020.pdf) [Besøgt d. 18. marts 2025].

HusCompagniet (2022). *Co-creating the homes of tomorrow -today Annual report 2021*. [online] investors.huscompagniet.com Link: <https://investors.huscompagniet.com/files/Public/21145/3526623/huscompagniet-annualreport-2021.pdf> [Besøgt d. 18. marts 2025].

Klimarådet (2024). *Klimarådets analyse om Danmarks 2050-mål på 10 minutter*. [online] ft.dk. Link: <https://www.ft.dk/samling/20241/almdel/kef/bilag/79/2946800.pdf> [Besøgt d. 8. marts 2025].

Klimatræ (2024). *Hvor meget co2 udleder byggebranchen?* [online] Klimatræ. Link: <https://xn--klimatr-sxa.dk/blog/hvor-meget-co2-udleder-byggebranchen/> [Besøgt d. 14. marts 2025].

Kyed, M. og Lundqvist, L. (2024). *Nybyggeriet vender skuden i 2025 - men genopretningen sker på bekostning af boligrenoveringer* | Prognosecenteret. [online] Ritzau.dk. Link: <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/13998147/nybyggeriet-vender-skuden-i-2025-men-genopretningen-sker-pa-bekostning-af-boligrenoveringer?publisherId=13561801&lang=da> [Besøgt d. 16. marts 2025].

Leth Klinge, T. (2025). *Et nyt emne er strøget op i toppen blandt vælgerne*. [online] DR. Link: <https://www.dr.dk/nyheder/politik/et-nyt-emne-er-stroeget-op-i-toppen-blandt-vaelgerne> [Besøgt d. 8. marts 2025].

Maach, M.L. (2023). *For første gang er der flere single-husstande: 'Du kan godt bo for dig selv uden at være ensom'*. [online] DR. Link: <https://www.dr.dk/nyheder/indland/foerste-gang-bor-flere-danskere-alene-end-sammen-med-en-anden> [Besøgt d. 8. marts 2025].

Malmgreen, H. (2024). *Byggebranchen i morgen er helt anderledes end i dag*. [online] Business Insights. Link: <https://www.businessinsights.dk/byggeri/contech/byggebranchen-i-morgen-er-helt-anderledes-end-i-dag/> [Besøgt d. 9. marts 2025].

MarketWire (2023). *Huscompagniet udsteder op mod 3,5 mio. nye aktier og indgår nye låneaftaler*. [online] Finans. Link: <https://finans.dk/erhverv/ECE15875388/huscompagniet-udsteder-op-mod-35-mio-nye-aktier-og-indgaar-nye-laaneftaler/> [Besøgt d. 5. maj 2025].

Nordnet (2025). *HusCompagniet*. [online] Nordnet. Link: <https://www.nordnet.dk/aktier/kurser/hus-compagniet-husco-xcse> [Besøgt d. 29. marts 2025].

Økonomiministeriet (2024). *Økonomisk Redegørelse, december 2024*. [online] Oem.dk. Link: <https://oem.dk/publikationer/2024/december/oekonomisk-redegoerelse-december-2024/> [Besøgt d. 9. marts 2025].

Pedersen, M.S. (2024). *Klima er ikke længere den vigtigste EU-dagsorden for danskerne*. [online] nyheder.tv2.dk. Link: <https://nyheder.tv2.dk/politik/2024-05-31-klima-er-ikke-laengere-den-vigtigste-eu-dagsorden-for-danskerne> [Besøgt d. 9. marts 2025].

Realkredit Danmark (2024). *Klimaforandringerne rykker ind på boligejernes radar*. [online] Rd.dk. Link: <https://rd.dk/aktuelt-og-anbefalinger/nyheder/2024/klimaforandringerne-rykker-ind-paa-boligejernes-radar> [Besøgt d. 7. maj 2025].

Ritzau Finans (2020). *Børsdebut: Huscompagniet kom på børsen til kurs 117*. [online] Watchmedier.dk. Link: <https://watchmedier.dk/nyheder/strategi/article12569776.ece> [Besøgt d. 10. april 2025].

Ronge Laursen, J. (2024). *Landdistrikter til Erhvervsminister: Der er brug for et servicetjek af statsgaranti på boliglån | Landdistrikternes Fællesråd*. [online] Ritzau.dk. Link: <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/13970839/landdistrikter-til-erhvervsminister-der-er-brug-for-et-servicetjek-af-statsgaranti-pa-boliglan?publisherId=4127023&lang=da> [Besøgt d. 15. marts 2025].

Rune Zeitzen (2024). *Grundvandet stiger mest i disse kommuner – hvad betyder det for fremtidens oversvømmelser?* [online] vejr.tv2.dk. Link: <https://vejr.tv2.dk/2024-08-10-grundvandet-stiger-mest-i-disse-kommuner-hvad-betyder-det-for-fremtidens-oversvoemmelser> [Besøgt d. 14. marts 2025].

Schou, P. (2025). *inflation - Årsager, konsekvenser og historie - Lex*. [online] Lex. Available at: <https://lex.dk/inflation> [Besøgt d. 19. april 2025].

Skattestyrelsen (2025). *C.J.3.1.2.2 Egenkapitalomkostninger/ejernes afkastkrav* [online] Skattestyrelsen. Link: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386882> [Besøgt d. 3. april 2025].

SMVdanmark (2023). *Rekordhøje materialepriser i byggeriet*. [online] Smvdanmark.dk. Link: <https://smvdanmark.dk/analyser/temaanalyser/rekordh%C3%B8je-materialepriser-i-byggeriet> [Besøgt d. 10. april 2025].

Trading Economics (2025). *INFLATION-RATE - LISTE OVER LANDE*. [online] Trading Economics. Link: <https://da.tradingeconomics.com/country-list/inflation-rate> [Besøgt d. 9. marts. 2025].

Voergaard, P. og Geil, A. (2025). *Danske Huscompagniet tror på fremgang i 2025*. [online] [www.euroinvestor.dk](http://www.euroinvestor.dk). Link: [https://www.euroinvestor.dk/nyheder/danske-huscompagniet-tror-paa-fremgang-i-2025?gaa\\_at=eafs&gaa\\_n=AerBZYOfHPk-DT8uozKWHeaO9vJ9nfKy434s8yfOniLUcvnGEBE6SDVhgmXg&gaa\\_ts=680642e2&gaa\\_s\\_ig=cxt7x8pl77oFpCo0zB2\\_cQ39KE1VAkD48sQODKQdmdQOingfbzZfJwAsZQASjkxv1LuAxxnAPLQ6Z7A2Nf97SSw%3D%3D](https://www.euroinvestor.dk/nyheder/danske-huscompagniet-tror-paa-fremgang-i-2025?gaa_at=eafs&gaa_n=AerBZYOfHPk-DT8uozKWHeaO9vJ9nfKy434s8yfOniLUcvnGEBE6SDVhgmXg&gaa_ts=680642e2&gaa_s_ig=cxt7x8pl77oFpCo0zB2_cQ39KE1VAkD48sQODKQdmdQOingfbzZfJwAsZQASjkxv1LuAxxnAPLQ6Z7A2Nf97SSw%3D%3D) [Besøgt d. 2. april 2025].

yahoo finance (2025). *HusCompagniet A/S (HUSCO.CO)*. [online] Yahoo.com. Link: [https://consent.yahoo.com/v2/collectConsent?sessionId=3\\_cc-session\\_935fe246-c352-428b-bbf4-f0b008037133](https://consent.yahoo.com/v2/collectConsent?sessionId=3_cc-session_935fe246-c352-428b-bbf4-f0b008037133) [Besøgt d. 3. april 2025].

yahoo finance (2025). *PERSIMMON PLC ORD 10P (PSN.L) Stock Price, News, Quote & History - Yahoo Finance*. [online] finance.yahoo.com. Link: <https://finance.yahoo.com/quote/PSN.L/> [Besøgt d. 19. april 2025].

yahoo finance (2025). *PulteGroup, Inc. (PHM) Stock Price, News, Quote & History - Yahoo Finance*. [online] finance.yahoo.com. Link: <https://finance.yahoo.com/quote/PHM/> [Besøgt d. 5. april 2025].

## 11 Bilag

### 11.1 Bilag 1 – Porters værdikæde



### 11.2 Bilag 2 – HusCompagniet kurs pr. 30/12 2024



### 11.3 Bilag 3 – Beregning af WCR

| Note 1 - Beregning af WCR (Working capital) |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
|---------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                                             | 2024              | 2023              | 2022              | 2021              | 2020              | 2019              |
| Varebeholdninger                            | 234.340           | 281.062           | 343.033           | 315.926           | 359.661           | 402.927           |
| Igangværende arbejder                       | 471.735           | 352.932           | 731.056           | 809.330           | 547.977           | 687.676           |
| Tilgodehavender fra salg                    | 133.607           | 140.678           | 217.221           | 170.272           | 203.091           | 153.076           |
| Periodeafgrænsningsposter, aktiv            | 9.523             | 8.405             | 14.796            | 14.203            | 13.378            | 9.242             |
| Tilgodehavende selskabsskat                 | 9.528             | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser    | - 378.793         | - 292.288         | - 522.247         | - 554.333         | - 402.998         | - 674.669         |
| Modtagne forudbetalinger fra kunder         | - 146.350         | - 90.973          | - 105.041         | - 84.730          | - 102.501         | - 11.505          |
| Periodeafgrænsningsposter, passiv           | -                 | 2.865             | 15.312            | 10.081            | 13.718            | 2.399             |
| Skyldig selskabsskat                        | - 39.283          | - 19.427          | - 40.750          | - 44.998          | - 35.905          | - 36.180          |
| Anden gæld, kortfristet                     | - 67.659          | - 96.024          | - 141.872         | - 148.123         | - 176.537         | - 145.441         |
| Anden gæld, langfristet                     | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 | 6.098             |
| <b>WCR (working capital)</b>                | <b>226.648,00</b> | <b>281.500,00</b> | <b>480.884,00</b> | <b>467.466,00</b> | <b>392.448,00</b> | <b>376.629,00</b> |



## 11.4 Bilag 4 – Beregning af anlægsaktiver

| Note 2 - Anlægsaktiver     |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                            | 2024             | 2023             | 2022             | 2021             | 2020             | 2019             |
| Goodwill                   | 2.009.405        | 2.017.181        | 2.016.050        | 2.031.471        | 2.036.580        | 2.027.554        |
| Immaterielle aktiver       | 22.376           | 33.289           | 37.550           | 39.741           | 46.472           | 53.303           |
| Leasede aktiver            | 59.626           | 65.223           | 76.578           | 87.709           | 93.717           | 114.449          |
| Materielle anlægsaktiver   | 86.743           | 94.146           | 97.394           | 20.728           | 19.945           | 25.563           |
| Udskudt skatteaktiv        | 15.366           | 32.602           | 29.254           | 28.153           | 4.634            | 43.374           |
| Andre tilgodehavender      | 15.540           | 15.293           | 4.151            | 4.756            | 4.360            | -                |
| <b>Anlægsaktiver i alt</b> | <b>2.209.056</b> | <b>2.257.734</b> | <b>2.260.977</b> | <b>2.212.558</b> | <b>2.205.708</b> | <b>2.264.243</b> |

## 11.5 Bilag 5 – Beregning af hensættelser

| Note 3 - Hensættelser                     |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|-------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                           | 2024            | 2023            | 2022            | 2021            | 2020            | 2019            |
| Andre hensatte forpligtelser, kortfristet | - 34.887        | - 27.124        | - 28.042        | - 34.718        | - 31.407        | - 32.078        |
| Andre hensatte forpligtelser, langfristet | - 38.407        | - 28.228        | - 22.126        | - 8.680         | - 9.520         | - 8.020         |
| Hensættelser til udskudt skat             | - 9.336         | - 30.190        | - 42.742        | - 38.683        | - 2.966         | - 19.745        |
| <b>Hensættelser i alt</b>                 | <b>- 82.630</b> | <b>- 85.542</b> | <b>- 92.910</b> | <b>- 82.081</b> | <b>- 43.893</b> | <b>- 59.843</b> |

## 11.6 Bilag 6 – Beregning af kortfristet rentebærende gæld

| Note 4 - Kortfristet rentebærende gæld      |               |               |               |               |               |                  |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
|                                             | 2024          | 2023          | 2022          | 2021          | 2020          | 2019             |
| Kort del af langfristede gældsforpligtelser | 936           | 937           | 1.045         | -             | 448           | 1.010.142        |
| Leasingforpligtelser                        | 23.049        | 21.004        | 23.874        | 23.076        | 20.563        | 21.020           |
| <b>Kortfristet rentebærende gæld i alt</b>  | <b>23.985</b> | <b>21.941</b> | <b>24.919</b> | <b>23.076</b> | <b>21.011</b> | <b>1.031.162</b> |

## 11.7 Bilag 7 – Beregning af langfristet rentebærende gæld

| Note 5 - Langfristet rentebærende gæld     |                |                |                |                |                |                |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                            | 2024           | 2023           | 2022           | 2021           | 2020           | 2019           |
| Kreditinstitutter                          | 505.634        | 505.871        | 682.461        | 672.058        | 671.163        | 683.465        |
| Leasingforpligtelser                       | 42.283         | 51.741         | 65.689         | 73.247         | 82.812         | 99.877         |
| <b>Langfristet rentebærende gæld i alt</b> | <b>547.917</b> | <b>557.612</b> | <b>748.150</b> | <b>745.305</b> | <b>753.975</b> | <b>783.342</b> |

## 11.8 Bilag 8 – Risikofrie rente – 10-årig statsobligation

 DANMARKS  
STATISTIK



Rentesatser, ultimo (pct p.a.) efter type og tid

Enhed: Pct. pro anno

2025M02

10 årig statsobligation 1,93

Skift visning ▾

[Den Mobile Statistikbank - Rentesatser, ultimo \(pct p.a.\) efter type og tid](#)

## 11.9 Bilag 9 - Finansielle omkostninger

| Finansielle omkostninger       |          |          |          |          |          |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                                | 2024     | 2023     | 2022     | 2021     | 2020     |
| Renter, bank                   | 29.966,0 | 31.850,0 | 18.694,0 | 12.832,0 | 31.349,0 |
| Renter, leasingforpligtelser   | 3.851,0  | 4.368,0  | 5.014,0  | 5.736,0  | 6.146,0  |
| Valutakurstab                  | 91,0     | 887,0    | 33,0     | 19,0     | 40,0     |
| Andre finansielle omkostninger | 5.078,0  | 3.983,0  | 4.044,0  | 2.174,0  | 7.718,0  |
| Ekstraordinære renter, skat    | 10.000,0 |          |          |          |          |
| I alt                          | 48.986,0 | 41.088,0 | 27.785,0 | 20.761,0 | 45.253,0 |

## **11.10 Bilag 10 – Resultaterne af Google søgning på total-hovedentreprise og projektbyggeri**

### **Total-hovedentreprise**

- Franz & Rasmussen – B2C
- HVG Byg ApS - B2C
- Max Byg – B2C
- Lokato - B2B
- Bgb.a.s.- B2B
- Michael&hussnedkeren A/S - B2C
- Bjerregaard & Vigel Pedersen A/S - B2B
- Hammer Totalbyg - B2C
- Granly - B2C
- NJ Gruppen A/S - B2B
- JDN Byg - B2B
- KG Hansen – B2B
- Kabi Entreprise A/S - B2B
- H&M Larsen A/S - B2C

### **Projektbyggeri**

- Vestergaard Konstruktion - B2B
- Eurodan-huse - B2C og B2B
- Planet Living - B2B
- Lind & Risær A/S - B2C
- Tømrerfirma Søren Bernhard ApS – B2C og B2B

## 11.11 Bilag 11 – Balance

| Aktiver                        |                  |                  |                  |                  |                  |
|--------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>Anlægsaktiver</i>           | 2024             | 2023             | 2022             | 2021             | 2020             |
| Goodwill                       | 2.009.405        | 2.017.181        | 2.016.050        | 2.031.471        | 2.036.580        |
| Immaterielle aktiver           | 22.376           | 33.289           | 37.550           | 39.741           | 46.472           |
| Leasede aktiver                | 59.626           | 65.223           | 76.578           | 87.709           | 93.717           |
| Materielle anlægsaktiver       | 86.743           | 94.146           | 97.394           | 20.728           | 19.945           |
| Udskudt skatteaktiv            | 15.366           | 32.602           | 29.254           | 28.153           | 4.634            |
| Andre tilgodehavender          | 15.540           | 15.293           | 4.151            | 4.756            | 4.360            |
| <b>Anlægsaktiver i alt</b>     | <b>2.209.056</b> | <b>2.257.734</b> | <b>2.260.977</b> | <b>2.212.558</b> | <b>2.205.708</b> |
| <i>Omsætningsaktiver</i>       |                  |                  |                  |                  |                  |
| Varebeholdninger               | 234.340          | 281.062          | 343.033          | 315.926          | 359.661          |
| Igangværende arbejde           | 471.735          | 352.932          | 731.056          | 809.330          | 547.977          |
| Tilgodehavender fra salg       | 133.607          | 140.678          | 217.221          | 170.272          | 203.091          |
| Periodeafgrænsningsposter      | 9.523            | 8.405            | 14.796           | 14.203           | 13.378           |
| Tilgodehavende selskabsskat    | 9.528            | -                | -                | -                | -                |
| Likvide beholdninger           | 300.590          | 223.454          | 5.207            | 55.420           | 77.916           |
| <b>Omsætningsaktiver i alt</b> | <b>1.159.323</b> | <b>1.006.531</b> | <b>1.311.313</b> | <b>1.365.151</b> | <b>1.202.022</b> |
| <b>Aktiver i alt</b>           | <b>3.368.379</b> | <b>3.264.265</b> | <b>3.572.291</b> | <b>3.577.709</b> | <b>3.407.730</b> |

| Passiver                                     |                  |                  |                  |                  |                  |
|----------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>Egenkapital</i>                           | 2024             | 2023             | 2022             | 2021             | 2020             |
| Aktiekapital                                 | 108.550          | 108.550          | 91.050           | 100.000          | 100.000          |
| Overført overskud og andre reserver          | 1.973.212        | 1.989.043        | 1.790.040        | 1.784.982        | 1.757.192        |
| <b>Egenkapital i alt</b>                     | <b>2.081.762</b> | <b>2.097.593</b> | <b>1.881.090</b> | <b>1.884.982</b> | <b>1.857.192</b> |
| <i>Langfristede gældsforpligtelser</i>       |                  |                  |                  |                  |                  |
| Kreditinstitutter                            | 505.634          | 505.871          | 682.461          | 672.058          | 671.163          |
| Leasingforpligtelser, langfristet            | 42.283           | 51.741           | 65.689           | 73.247           | 82.812           |
| Andre hensatte forpligtelser, langfristet    | 38.407           | 28.228           | 22.126           | 8.680            | 9.520            |
| Hensættelser til udskudt skat                | 9.336            | 30.190           | 42.742           | 38.683           | 2.966            |
| Anden gæld, langfristet                      | -                | -                | -                | -                | -                |
| <b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b> | <b>595.660</b>   | <b>616.030</b>   | <b>813.018</b>   | <b>792.668</b>   | <b>766.461</b>   |
| <i>Kortfristede gældsforpligtelser</i>       |                  |                  |                  |                  |                  |
| Kort del af langfristede gældsforpligtelser  | 936              | 937              | 1.045            | -                | 448              |
| Leasingforpligtelser, kortfristet            | 23.049           | 21.004           | 23.874           | 23.076           | 20.563           |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser     | 378.793          | 292.288          | 522.247          | 554.333          | 402.998          |
| Modtagne forudbetalinger fra kunder          | 146.350          | 90.973           | 105.041          | 84.730           | 102.501          |
| Periodeafgrænsningsposter                    | -                | 2.865            | 15.312           | 10.081           | 13.718           |
| Andre hensatte forpligtelser, kortfristet    | 34.887           | 27.124           | 28.042           | 34.718           | 31.407           |
| Skyldig selskabsskat                         | 39.283           | 19.427           | 40.750           | 44.998           | 35.905           |
| Anden gæld, kortfristet                      | 67.659           | 96.024           | 141.872          | 148.123          | 176.537          |
| <b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b> | <b>690.957</b>   | <b>550.642</b>   | <b>878.183</b>   | <b>900.059</b>   | <b>784.077</b>   |
| <b>Gældsforpligtelser i alt</b>              | <b>1.286.617</b> | <b>1.166.672</b> | <b>1.691.201</b> | <b>1.692.727</b> | <b>1.550.538</b> |
| <b>Passiver i alt</b>                        | <b>3.368.379</b> | <b>3.264.265</b> | <b>3.572.291</b> | <b>3.577.709</b> | <b>3.407.730</b> |