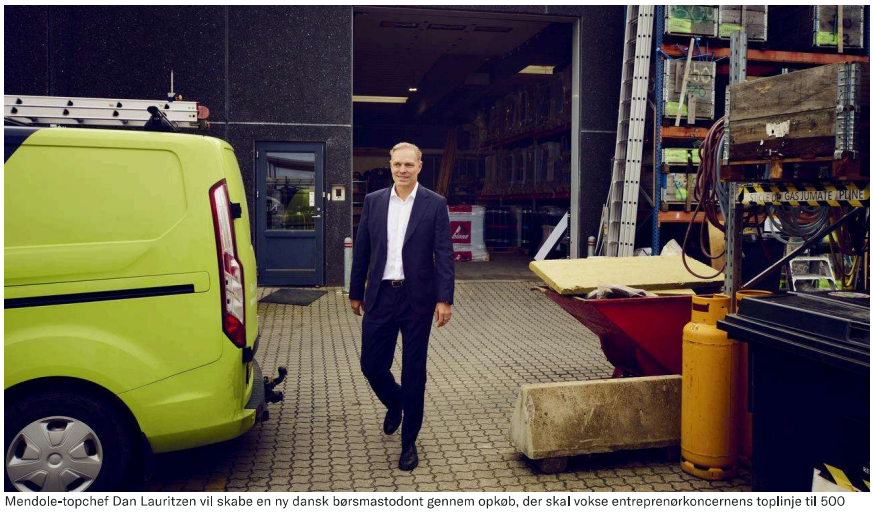
INVESTOR

Ny dansk aktie på vej: Her er investorers vurdering

To uafhængige investorer er positive over for forretningsmodellen hos den første danske børsnotering i årevis, men prisen for den nye aktie er for dyr, vurderes det



Mendole-topchef Dan Lauritzen vil skabe en ny dansk børsmastodont gennem opkøb, der skal vokse entreprenørkoncernens toplinje til 500 mio. kr. på få år.
Arkivfoto: Thomas Nielsen

EMIL STIG PEDERSEN SIMON KIRKETERP

15. OKT. 2025 KL. 16.00

Når installatørkoncernen Mendole om få uger bryder isen og bliver den første danske børsnotering i over to et halvt år, bliver det med et yderst begrænset udbud af nye aktier og med et mål om blot at rejse 4 mio. kr. i ny kapital.

Men står det til adm. direktør Dan Lauritzen, er det første lille skridt ind på Spotlight-børsen bare begyndelsen på et stort børstogt, der over tid skal skabe en stor mastodontvirksomhed gennem opkøb. Og her er børsnoteringen en helt central del af strategien.

"Vi gør det her med et langt sigte. Vi er blevet anbefalet at tage kapitalfonde ind, men de har ofte en plan om at sælge igen efter fem-seks år. Det er ikke os. Vi bygger noget, som vi selv ønsker at drive og udvikle i mange år fremover," siger Dan Lauritzen, der ejer 24,7 pct. inden noteringen.

For selskabet vil bruge børsen til at få sin egen valuta, således at selskabet let kan rejse ny kapital, men også udstede nye aktier løbende, der kan bruges som betaling for de mange opkøb, han ser for sig i pipelinen.

Over tid vil det både bygge på Mendole som selskab – men også på børsnoteringen og selskabets markedsværdi, der inden provenuet fra noteringen er 39 mio. kr.

> **Vi bygger noget, som vi selv ønsker at drive og udvikle i mange år fremover**
>
> Dan Lauritzen, topchef og storaktionær, Mendole

"Planen er, at vi køber op til en pris på tre-fem gange ebitda, det er der, priserne ligger i den her branche. Hvis jeg kan integrere opkøb uden at ændre for meget på den formel, der har fungeret i mange år, forventer jeg, det vil være en god oplevelse for vores investorer på sigt," siger Dan Lauritzen.

Vurderer børsnotering

Med den første danske børsnotering siden Gubra i 2023 genoptager vi her på Børsen arbejdet med at vurdere nye aktier på vej på børsmarkedet med børspanelet bestående af de to investorer Jakob Have og Jens Løgstrup.

I perioden 2021-2022, da børsmarkedet buldrede afsted i Danmark, foretog de en lang række af den type vurderinger for Børsen med det mål at klæde privatinvestorer på til at træffe investeringsbeslutninger i forhold til de nye aktier.

Seneste sag ligger tilbage i foråret 2023, da tech-selskabet Meew forsøgte sig med en børsnotering, men i stedet endte i en konkurs, da både selskabet og stifterens baggrund viste sig at være bygget på løgn.

Børspanelet vurderer nye aktier på tre parametre: forretningsmodel, ledelsens kompetencer og prissætning. Skala er 1-5, hvor 1 er stærkt problematisk, 3 er godkendt, mens 5 er stærkt potentiale. Investorerne lander for Mendole på samlede karakterer på 2,67 og 2,9. Forretningsgrundlaget og ledelsen er godkendt, men prisen trækker ned.

Som Jakob Have konstaterer:

"Forretningsmodellen giver intuitivt mening."

Børsvurdering: Mendole

Definition af skala:

1 = stærkt problematisk
3 = godkendt
5 = stærkt potentiale

Jens Løgstrup

Jens Løgstrups investeringsmodel for aktier har givet et årligt afkast på over 15 pct. i snit siden 2000. Han ejer og driver investeringsselskabet Expon, hvor egenkapital er over 350 mio. kr.

Han har udgivet investeringsbogen "Aktieguld – vejen til økonomisk frihed".

1 / 5

Samlet vurdering

Forretningsmodellen giver intuitivt mening. Den nettorentebærende gæld er høj og er primært til nærtstående parter og med kort afdragsprofil. Når man samtidig inddrager hovedaktionærernes store og kontrollerende ejerandele (82 pct.), er dette et stort faresignal for nye aktionærer.

Jeg synes, at værdiansættelsen er for anstrengt, og jeg investerer ikke med.

2,67

5 / 5

Salg på 500 mio.

Mendole er en familievirksomhed med hovedkvarter i Hedehusene, der beskæftiger sig med en bred vifte af entreprenøropgaver, som er blevet samlet til et fællesskab under Mendole med alt fra taglægning til vvs- og elektrikeropgaver. Jonas Truelsen og Kim Truelsen sidder på 30,6 pct. af aktierne hver især inden noteringen, mens stifter Knud Truelsen er formand.

> **Projektet her er nok i den bedre ende af det, vi ellers har set for disse noteringer. Men prisen på aktien er for dyr**
>
> Jens Løgstrup, investor

I 2024 omsatte selskabet for 109 mio. kr. på koncernniveau med en driftsindtjening (ebitda) på 4,5 mio. kr.

Ifølge Mendole-direktør Dan Lauritzen står et meget stort antal danske installatørvirksomheder i de kommende år over for generationsskifte og salg.

Forretningsidéen bag Mendole er derfor at opkøbe, samle og optimere en lang række selskaber, så omsætningen allerede i 2028 rammer 500 mio. kr.

Finansiel udvikling i Mendole

Resultatopgørelse, millioner kroner	2023	2024	2025 H1	Estimat 2025	Estimat 2028
Omsætning	120	109	58,9	120-140	500
Ebitda (ekskl. ipo-omkostninger)	11,1	4,6	2,1	6,5-8,5	8,5 pct.
Resultat før skat	6,5	5,2	-1,5	1,5-2,5	

Balance, millioner kroner	2023	2024	2025 H1
Egenkapital	7	3,9	9,5
Likvider	1,8	10,4	4,8
Gældsposter	40,9	51,7	50

Kilde: Information memorandum, regnskaber • Grafik: MD

Dyrere end opkøbsmål

Målet er at købe op, så man giver en pris, der svarer til tre-fem gange driftsindtjeningen, ebitda, mens man selv nu ved børsnotering forlanger, at investorer skal købe sig ind til en ebitda-multipel på syv-otte gange indtjeningen i Mendole.

39 mio. er Mendole værdiansat til

Børspanelet er umiddelbart positive over for modellen, men ser også de største mulige svagheder i casen her i forhold til eksekveringsrisikoen. Kan Mendole i det hele taget købe succesfuldt op? Og det næste er prisen, hvor Mendole ser sig selv som værende mere værd end de installationsselskaber, man vil købe op.

"Projektet her er nok i den bedre ende af det, vi ellers har set for disse noteringer. Men prisen på aktien er for dyr," siger Jens Løgstrup.

Jakob Have siger:

"Jeg synes, at værdiansættelsen er for anstrengt, og jeg investerer ikke med."

Dan Lauritzen forsvarer prissætningen med bl.a., at børsplatformen i sig selv er noget værd.

"Når vi kigger på de børsnoterede selskaber, vi sammenligner os med både på Nasdaq og Spotlight, er multiplen ca. 9,5. I det lys giver vi 25 pct. rabat, fordi vi er de nye drenge i klassen," siger han og uddyber:

"Vi har store planer og et tydeligt potentiale. Nu handler det om at vise, at vi kan omsætte det til resultater."

> "Jeg synes, at værdiansættelsen er for anstrengt, og jeg investerer ikke med
>
> Jakob Have, investor

Første opkøb vigtigt

Dan Lauritzen anerkender, at Mendoles strategi står og falder med, at selskabet er dygtige til at købe op. Han har selv en baggrund inden for corporate finance og fortæller, at han som tidligere virksomhedsejer har erfaring med opkøb.

Konkret agter han at købe to-fire selskaber årligt med en omsætning på 20-150 mio. kr.

"Vi har brugt det sidste år på at bygge både organisationen og kompetencerne til det. Jeg prøver at lægge mig low risk, dvs. jeg køber kun noget, der har en lang track record i forhold til at kunne stå på egne ben og levere," siger han og tilføjer, at han håber at kunne melde det første opkøb ud inden årsskiftet.

"Det første opkøb bliver vigtigt for os. Det skal vise, at vores model fungerer i praksis. Derfor går vi meget grundigt til værks – det skal være det rigtige match både for os og for den virksomhed, vi køber."

Det er lidt specielt, at I har outsourcet rollen som finansdirektør. Er det ikke en nøglerolle?

"Vi har valgt at outsource finansdirektørrollen midlertidigt til Kirsten Kirkhoff, der er statsautoriseret revisor og har arbejdet med selskaberne i mere end ti år. Hun kender organisationen indgående og har stor indsigt i vores finansielle processer," siger Dan Lauritzen og tilføjer:

“Vi har desuden en stærk bestyrelse, hvor blandt andre Thomas Kass Selsø bidrager med tung erfaring inden for strategi, finans og M&A. Når vi har gennemført det første opkøb, vil vi supplere med en finansdirektør med specifik erfaring på området.”

> **Det første opkøb bliver vigtigt for os. Det skal vise, at vores model fungerer i praksis**
>
> Dan Lauritzen, topchef og storaktionær, Mendole

Skal bevise værd

Mendole har forhåndstegnet halvdelen af de 4 mio. kr. hos otte investorer. Dan Lauritzen håber at få omkring 100 nye aktionærer yderligere til at købe de resterende 2 mio. kr., som udbydes ved noteringen. Det betyder, at hver nye aktionær i snit kan købe aktier for 20.000 kr.

Den største forhåndstegner er Anders Folmer, der står bag aktiefonden Avium Invest og bl.a. har en fortid som seniorporteføljeforvalter hos ATP’s danske aktiehold. Han har tegnet aktier for 500.000 kr.

“Prissætningen svarer vel til syv-otte gange ebitda, og ca. 0,4 gange omsætningen, når der er taget højde for gælden. Det vil sige, at de går på børsen med lavere prissætning end de store spillere i Norden, som modsat Mendole ikke formår at vokse i øjeblikket. Til gengæld har flere af dem en god track record med opkøb,” siger han og fortsætter:

“For at Mendole skal blive en god aktiehistorie, så skal de også levere på opkøbsstrategien, og her er de på et tidligt stadie, så de må bevise deres værd de næste par år,” siger han og understreger, at der er tale om et lille selskab med mange mulige udfald.

“Selskabet har en størrelse, hvor de rigtige opkøb kan gå hen og blive meget værdiskabende for selskabets aktionærer, og modsat vil et par dårlige byggeprojekter trække ret meget ned,” siger han.

> **For at Mendole skal blive en god aktiehistorie, så skal de også levere på opkøbsstrategien**
>
> Anders Folmer, stifter, Avium Invest

Både Jakob Have og Jens Løgstrup peger på, at Mendole har relativ høj gæld. Førstnævnte konstaterer, at gælden primært er til nærtstående parter, hvor Dan Lauritzens holdingselskab har modtaget 10 mio. fra Lauritzen Fonden, som er lånt videre til Mendole. Fonden har ca. 10 mia. kr. under forvaltning.

“Der er ikke tale om et direkte engagement i Mendole – fonden har udelukkende en relation til mig personligt og har ingen planer om at blive aktionær i Mendole, hverken i forbindelse med børsnoteringen eller senere, eller at bidrage med kapital på anden vis,” siger Dan Lauritzen om lånet, der udløber i 2028.

AKTIEORDBOG: Nasdaq
NÆVNTE EMNER: Aktier Børsnoteringer

GEM TIL SENERE

PodBean

ANDRE LÆSER OGSÅ

Volvo ES90 kører præcis, som en stor og dyr Volvo skal