

## ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

**Netcompany venter i 2023 en organisk omsætningsvækst på 8-12 % og en EBITDA-margin på 15-18 %. Kursfaldet i forbindelse med offentliggørelsen af årsregnskabet giver mulighed for at gøre et godt langsigtet køb.**

**AKTUEL KURS: 266**

**Børs: C25 indekset**

**Markedsværdi: 13.300 mio. DKK**

**Antal aktier: 50 mio. styk**

- Netcompany leverede efter et stærkt andet halvår en vækst i 2022 på hele 52,7 %, heraf 14,9 % organisk, og en EBITDA-margin på 20,0 %. Det var på linje med selskabets egne, høje forventninger.
- Imidlertid blev investorerne skuffede over Guidance for 2023, hvor Netcompany ”kun” venter en vækst på 8-12 % og en EBITDA-margin på 15-18 %. Set i forhold til de historiske vækstrater og marginer er det da også lidt lavere end normalt. Bemærk dog at årets Guidance indregner risiko for en forestående recession i Europa, hvor investeringsklimaet desuden kan blive negativt påvirket af den høje inflation og stigende renter. Netcompany indregner derfor, at beslutninger om store IT-investeringer kan blive udskudt – ikke aflyst. For os virker det meget proaktivt og ærligt, at man ved starten af året indregner disse risici.
- En EBITDA-margin på 15-18 % er lavt set i forhold til tidligere år, men det er der gode forklaringer på. EBITDA-marginen vil nemlig i år blive negativt påvirket med 3,5 % på grund af udgifter til forventede lønstigninger, flytning af hovedkontoret i København og et nyt kontor i Athen (med mulighed for udvidelser efterfølgende begge steder), færre arbejdsdage i 2023 og lancering af en ny Go-To-Market strategi, der vil kræve ekstra man-power ressourcer og marketing. En stor del af disse ekstra udgifter skal sikre, at Netcompany er gearet til at håndtere den fremtidige vækst. Uden disse ekstra udgifter ville EBITDA-marginen ligge i niveauet 18,5-21,5 %, hvilket er tæt på det historiske snit.
- Digitaliseringsmarkedet er enormt. EU har afsat betydelige milliardbeløb på at øge medlemslandenes digitalise-

ring. Netcompany går naturligvis efter at få sin andel af disse milliardinvesteringer, herunder især i Grækenland. Den nye Go-To-Market strategi kræver investeringer i år, men det vil styrke Netcompanys position på de udvalgte kernesektorer (4 public og 4 privat).

- Go-To-Market strategien skal sikre en hurtigere og smidigere eksekvering på nye kundeordrer baseret på øget brug af allerede udført arbejde. Det giver skalerbarhed og høje marginer.
- Det går godt i Danmark, UK og Intrasoft, og processen med at bringe Norge og Holland op på Netcompany-standard (læs: højere marginer) fortsætter. I Norge er der blevet ryddet op i nogle gamle sager, der ikke forløb planmæssigt.
- Aktiekursen faldt sidste år 58,2 %, og år til dato er kursen faldet yderligere 10 %. Når aktiekursen falder, bliver flere og flere investorer frygtsomme, men det modsatte burde jo være tilfældet. For halvandet år siden ville investorerne betale over kurs 800. Nu kan aktien købes til kurs 266 svarende til en P/E 2023E (Aktieinfos skøn baseret på ledelsens Guidance) på 22,4. Ultimo 2020 ville investorerne betale en P/E på næsten 100 for det selv samme selskab. Renten er steget, hvilket påvirker den risikopræmie, som investorerne kræver for at investere i vækstelskaber, men det kan kun forklare en del af kursfaldet. Netcompany er faldet mere end Nasdaq-indekset.
- Efter Aktieinfos vurdering er Netcompany kommet ned i et meget attraktivt prisniveau.

### AKTIEVURDERING

**Kursudvikling 0-6 mdr.: 250-325 (før 300-375)**

**Kursudvikling 12-18 mdr.: 325-450 (før 375 – 500)**

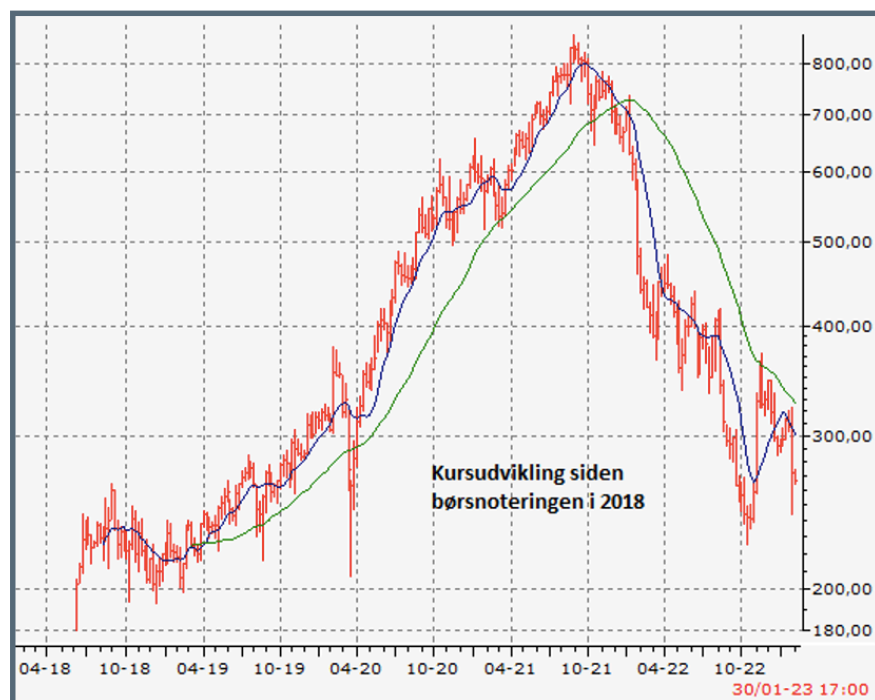
**Næste regnskab: Q1-regnskab den 04-05-2023.**

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

## ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 621,5 / Lav 225,4



**Flot afslutning på 2022 sikrede, at Netcompany nåede selskabets egne ambitiøse finansielle mål.**

I starten af 2022 var Netcompany udfordret af et ekstraordinært højt sygefravær især i Danmark og Norge og en forholdsvis høj churn-rate blandt medarbejderne. Det høje sygefravær belastede væksten med ca. 3 % i første halvår. Desuden var der udfordringer med løsningen af tre projekter i Norge, hvilket krævede en ekstra arbejdsindsats. Sygefraværet er siden blevet normaliseret, og opgaverne i Norge er løst. Derfor lykkedes det Netcompany at lande en anelse over den konkretiserede Guidance om en vækst på 50-52 % ved at lande en vækst på 52,7 % for året, heraf 14,9 % organisk. Indtjeningen i form af EBITDA-marginen havde som mål at lande på 20,0 %, og det lykkedes lige akkurat. Vi finder det opløftende, at Netcompany var i stand til at levere så stærkt i andet halvår, at Guidance blev indfriet.

**Netcompany-Intrasoft udvikler sig godt.**

Væksten i 2022 kom især fra det i 2021 tilkøbte Intrasoft-selskab, hvorved der blev tilført en række nye medarbejdere, nye kompetencer, åbning af nye markeder, kundesegmenter og lande. Processen med at integrere Intrasoft forløber planmæssigt. Det er lykkedes via synergier i salget at vinde store EU-projekter, hvilket ikke ville have været muligt på en stand-alone basis. Udover EU-projekter har samarbejdet også vist sin værdi inden for salg til privat- og publickunder. Intrasoft gør fortsat brug af selskabets egne platforme, men arbejdet pågår med hensyn til at opnå endnu flere synergier mellem Intrasoft og Netcompany Cores platforme. Den stærke fælles base med løsning af komplekse IT-løsninger i et nu bredere geografisk område skal videreudvikles ved at udnytte det, der allerede virker, idet Netcompany Core metoder skal implementeres på fælles projekter.

### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023

Netcompany ser ind i et udfordrende 2023, idet ledelsen forventer stigende investeringer i nye platforme, flytning af hovedsædet og kontoret i Athen, stigende lønudgifter og risiko for recession i Europa med deraf afledt længere beslutningstid hos kunderne.

Guidance for 2023 lyder på en organisk omsætningsvækst på 8-12 % og en EBITDA margin på 15-18 %. Det skal sammenlignes med en organisk vækst i 2022 på 14,9 % og en EBITDA-margin på 20,0 %.

I efterstående skema er Aktieinfos estimater baseret på en omsætningsvækst på 11 % og en EBITDA-margin på 16,5 %. Selskabets Guidance afspejler stor usikkerhed for 2023.



# ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

Målet er at få andel i de mange nye, potentielle ordrer relateret til EU-Kommissionens strategi om at gøre medlemslandene mere digitale. EU's Recovery and Resilience Facility (RPF) for perioden 2021 til 2026 er blevet udvidet fra ca. 1.100 mia. kr. til 1.400 mia. kr., hvoraf 26 % estimeres at blive anvendt til medlemslandenes digitalisering. Grækenland er et vigtigt land for Netcompany-Intrasoft, og her er der fra EU afsat 20 mia. kr. til digitalisering og transformation af den offentlige sektor, hvortil kommer 2,8 mia. kr. til andre sektorer. Med sit stærke aftryk i Grækenland er målet, at få andel i en stor del af disse opgaver.

## Processen med at bringe marginerne op fortsætter. UK viser de mest lovende takter

Fælles for alle Netcompanys opkøb i de senere år er, at indtjeningsmarginerne i de tilkøbte enheder ligger under Netcompany-standard. Der arbejdes derfor målrettet mod at bringe marginerne op, idet Danmark fortsat er foregangslandet. EBITDA-marginen i Danmark lå sidste år på 30,2 %. UK udvikler sig stærkt, og her er EBITDA-marginen blevet bragt op på 18,0 %. Det halter fortsat i Norge og Holland, der udviser negative marginer. Intrasoft-delen udviste en EBITDA-margin på 11,9 %. Det siger sig selv, at hvis det over tid lykkes at bringe de købte enheder op på Netcompany-standard, så vil indtjeningen stige markant. Dette er en af årsagerne til, at Netcompany er en langsigtet lovende investeringscase.

Netcompany Danmark er fortsat cash-cow'en udvisende en lønsom vækst på 11,1 %. Væksten i UK var på hele 31,7 % og med stigende indtjeningsmarginer. I det offentlige segment i UK var væksten endda på 60 %, hvilket skyldes en bevidst og succesfuld satsning på færre men større kunder. Det sikrede en høj udnyttelse af medarbejderne, således at man kunne vækste mere end man vækstede antal nyansatte. Indtjeningen steg dermed markant. Integrationsprocessen i UK er således på plads – nu mangler man "blot" også at lykkes i Norge og Holland.

Et stærkt cash-flow er blevet anvendt til at nedbringe gælden fra 2,7x EBITDA ultimo 2021 til 1,6x ultimo 2022. Det er fornuftigt at reducere gælden, idet den rentebærende gæld jo påvirkes af den stigende rente. Netcompany har en udnyttet trækingsret til driften på 771,1 mio. kr. og 2.000 mio. kr. øremærket opkøb. Det er en stærk finansiel stilling at have. For nærværende taler ledelsen ikke om nye store opkøb, men udvidelse til Sverige og Finland vil givetvis blive forfulgt, hvis det rette tilbud måtte opstå. Alternativt kan åbning af disse to markeder blive gjort fra bunden af.

Nettoresultatet i 2022 endte på 602,8 mio. kr., hvilket er en stigning på 5 % fra 2021. Det svarer til et resultat pr. aktie på 12,15 kr. eller et P/E niveau for 2022 (baseret på lukkekursen 31-12-2022) på 24,2. Ledelsen melder temmelig konservativt ud for 2023. I årets Guidance tages der eksempelvis højde for en eventuel recession i Europa med forlænget beslutningstid hos kunderne. Kun fremtiden kan vise, om vi får en recession i Europa, og i givet fald, hvor lang den bliver. Netcompany adresserer dog denne udfordring, hvilket øger ledelsens troværdighed. Aktieinfo forventer, at året ender i den øvre del af udmeldt Guidance, og endda med mulighed for at Guidance overgås, hvis en recession ikke indtræffer, eller den kun bliver kortvarig. P/E 2023E kan på baggrund af nuværende aktiekurs estimeres til 22,4, hvilket vi anser for temmelig lavt for et selskab, der ser ind i et fortsat stort og udækket digitaliseringsmarked, og potentielt kan opjustere senere på året. Langsigtet køb er derfor vores vurdering.

## Videreudvikling af Go-To-Market strategi

I år vil der blive investeret i udvikling og videreudvikling af Govtech Framework bestående af hundredvis af samfundskritiske løsninger baseret på mere end 2.000 komponenter. På denne måde visualiseres det, hvordan kunderne optimalt kan sammensætte de rette løsninger baseret på arbejde, som Netcompany allerede har udført og opnået teknologisk viden og ekspertise om. Mersalg på baggrund af allerede løste opgaver giver høj lønsomhed. Specifikt er der tale om genbrug af opnået viden ved løsning af Digital Post, Digital Wallet, Ermis, Icarus, E-Hospital, Profits, DX4B, Airhart og Pulse.

Netcompany har udvalgt 4+4 industrier (4 offentlige og 4 private sektorer), hvor man især vil satse på at vinde nye ordrer i fremtiden baseret på allerede opnået viden og opgaveudførelse. Netop denne strategi giver mulighed for høje marginer. Kendskabet til Netcompany og dets kernekompetencer skal øges via markedsføring og kunde-til-kunde leads. Målet er at blive den foretrukne partner for kunderne, hvilket skal nås i et samspil mellem unikke platforme, referencer, partnerskaber og det faktum, at Netcompany er kendt for at løse opgaver til aftalt tid, i aftalt kvalitet og til aftalt pris. Som hidtil skal dette sikres ved at lade IT-folk lede IT-folk i hele processen, idet man derved sikrer, at man kan levere, hvad der lovedes.

## De 4+4 udvalgte kundesegmenter er:

Offentlige kunder indenfor **skat og told** (platformene Ermis, Proteus, Netcompany Tax), **offentlig sikkerhed** (løsninger til grænsekontrol, fængselsdrift, politi m.m.), **Healthcare** (blandt andet digitalisering af hospitaler) og **Digital Government** (fx løsninger som Mit.dk og Perseus).

## ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

Kernesegmenterne indenfor private virksomheder er **transport og logistik** (fx Airhart udviklet i samarbejde med Københavns Lufthavn), **telekommunikation, bank og finans** (fx platformene Profits, DX4B) samt **energi- og forsyningsindustrien**.

Efter vores vurdering er der tale om 8 segmenter, hvor der i de kommende mange år vil kunne opnås vækst, og som må betegnes som samfundskritiske. Verden skal blive endnu mere digital, og Netcompany har løsningerne hertil.

**Målsætningen for 2030: Netcompany vil være en førende IT-service leverandør i Europa i 2030.**

Netcompany er godt positioneret i Danmark, Norge, UK og Holland (Netcompany Core). Belgien, Luxembourg og Grækenland og kommet til via købet af Intrasoft (Netcompany-Intrasoft). Disse syv lande betegnes som hovedmarkederne, hvortil kommer Spanien, Cypern, Polen, Rumænien, Asien, Nordamerika, Afrika og Mellemøsten. Der arbejdes på at frasælge aktiviteterne i Afrika og Mellemøsten, da de ikke passer ind i den strategiske beslutning om at blive en førende IT-service leverandør i Europa i 2023.

På det europæiske landkort mangler lande som Sverige, Finland, Frankrig og DACH-regionen (Tyskland, Østrig og Schweiz). For nærværende omtaler ledelsen ikke aktuelle opkøb, men finansielt råder man over 2 mia. kr. øremærket til opkøb.

Timing af opkøb er vigtig, så man ikke betaler en for høj pris, ligesom der skal være et vist samspil mellem opkøbte enheder, således at der kan opnås synergier. I visse lande kan der blive tale om Greenfield etableringer og bolt-on opkøb. Store opkøb vil kun blive foretaget, hvis de kan bidrage til at fremskynde væksten, og /eller at Netcompany via opkøb får adgang til specifikke produkter og teknologier, der kan anvendes på kernemarkederne.

Strategien om at blive en førende IT-service leverandør i Europa i 2030 er meget visionær, hvilket vil kunne sikre betydelige synergier via stordrift. Basen skal dog være på plads før nye markante opkøb.

### STYRKER

Mange års erfaring fra løsning af store digitaliseringsopgaver for offentlige og private kunder på hovedmarkederne i Danmark, Norge, UK og Holland (Netcompany Core). Købet af Intrasoft i 2021 har udvidet den geografiske dækning og giver adgang til nye kundesegmenter, herunder EU-institutioner. Govtec Framework giver overblik over tidligere udførte opgaver, hvilket skal sikre en hurtig Go-To-Market mulighed, hvilket der i år foretages investeringer i. Digitaliseringsbehovet er meget stort.

### SVAGHEDER

Netcompany skal konstant vinde nye, lukrative ordrer, der skal udføres i høj kvalitet. Medarbejderne er det vigtigste aktiv i en opgaveudførende virksomhed, og det er en udfordring hele tiden at tiltrække nok nye medarbejdere. Branchen er kendetegnet af en stor udskiftning. Det kræver allokering af ressourcer til at oplære de nye medarbejdere. Mangel på IT-folk fører til lønpres.

netcompany

### MULIGHEDER

Intrasoft giver adgang til ekspansion i en række nye lande, markeder og sektorer med mulighed for gensalg af allerede udviklede løsninger med høje marginer. Der akkumuleres hele tiden viden og opbygges flere og flere delsystemer/platforme. Markedet for digitalisering og løsning af store samfundsmæssige IT-opgaver har mulighed for at vokse markant mange år frem.

### TRUSLER

Intern styring er vigtig for at sikre en lønsom vækst i et stadigt større geografisk område. Løsning af store komplekse opgaver er behæftet med risici (kompensation ved ikke korrekt opgaveudførelse). Knapshed på medarbejdere og høj udskiftning er en trussel for opretholdelse af den høje vækst.

### OM NETCOMPANY A/S

- Netcompany er etableret i 2000 med hovedkontor i København. Aktiviteterne og den geografiske dækning er i 2016, 2017 og 2019 blevet udvidet via opkøb i Norge, Storbritannien og Holland. Pr. 31-10-2021 købte Netcompany Intrasoft International S.A. med hovedsæde i Luxembourg, hvorved Netcompany overtog næsten 3.000 nye medarbejdere, fik adgang til nye lande/markeder, nye kompetencer og en stærk position rettet mod EU-institutioner. Netcompany har en ambition om at blive en ledende digital aktør i Europa i 2030.
- Hovedmarkederne er Danmark, Norge, Storbritannien og Holland (kaldet Netcompany Core) og nye markeder via Intrasoft i primært Grækenland, Belgien og Luxembourg. Koncernen har kontorer i Aarhus, Aalborg, Oslo, Trondheim, Delft, London, Leeds, Bruxelles, Luxembourg, Thessaloniki, Patras og Athen samt ressourcecenter i Vietnam.
- Netcompany er en Next Gen IT-serviceleverandør, som arbejder med udvikling, vedligehold og drift af digitale platforme, kernesystemer og brugerflader til private virksomheder (Private) og offentlige kunder (Public).
- Netcompany fokuserer vækstindsatsen på privatkundesiden på løsning af opgaver for kunder inden for transport og logistik, telekommunikation, finans og energiforsyning, mens public er fokuseret på løsning af opgaver indenfor skat og toldbehandling, sikkerhed, healthcare og digitalisering for offentlige myndigheder. Disse 4+4 industrier er nøje udvalgt, idet man i forvejen har stor ekspertise i sådanne opgaveløsninger. Mersalg af allerede løste opgaver øger skalerbarheden.
- Netcompany har leveret samfundskritiske løsninger som Mit.dk, borger.dk, sundhed.dk, håndtering af børne- og ungdomsydelser samt sociale pensioner, ATP-udbetalinger, skatteinddrivelsessystem for SKAT, skoleplatformen AULA, COVIDmeter, Smittestop med flere. Løsninger i privat-segmentet er leveret til blandt andre Topdanmark, Novo Nordisk, Sydbank, DOT, AO Johansen, LD Fonde, Alfa Laval og CPH Airports.
- Selskabet adresserer offentlige kunder (public) og virksomhedskunder (private), der i 2022 stod for 65 / 35 % af omsætningen. Opgaveløsningerne består i udvikling og vedligehold med en fordeling sidste år på 48 / 52 %. Aftaler med Public-kunder har karakter af en lang tidsperiode på op til 7 år med systemetablering i 1 ½ år og drift/vedligehold i resten af perioden. Opgaver for private kunder strækker sig typisk over 1-1½ år. Netcompany går bevidst efter at byde på og vinde relevante projekter, hvor man kan levere de rette løsninger til kunderne til attraktive marginer i opgaveudførelsen. Man byder kun, hvis man føler sig ganske sikker på at få den endelige ordre.
- Netcompany havde ultimo 2022 cirka 25.000 registrerede aktionærer (15.798 året før). Cirka 44 % af alle aktier ejes af udenlandske investorer og cirka 18 % ejes af selskabets ledelsesgruppe (direktionen og partnergruppen). Netcompany estimerer, at 40 % af aktierne ejes af inden- og udenlandske pensionskasser. AC NC Holding ApS (ejet ligeligt af André Rogaczewski og Claus Jørgensen, der begge er i direktionen) er med en ejerandel på 10,3 % den største aktionær fulgt af Danske Bank med en ejerandel på 5,1 %. Selskabet ejer 901.359 egne aktier svarende til 1,8 % af de udstedte aktier.

#### LEDELSEN & BESTYRELSE



**André Rogaczewski**  
CEO



**Claus Jørgensen**  
COO



**Thomas Johansen**  
CFO



**Bo Rygaard**  
Bestyrelsesformand



## ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab

- Executive Management består af CEO André Rogaczewski (født 1968), COO Claus Jørgensen (født 1967) og CFO Thomas Johansen (født 1970). Bo Rygaard (født 1965) er formand for bestyrelsen.
- Pr. 31-12-2022 beskæftigede koncernen gennemsnitligt flere end 7.500 ansatte. Cirka 9 % af de ansatte udfører administrative opgaver.
- Aktien blev børsnoteret i Large-Cap den 07-06-2018 til kurs 155 og kom i C25 indekset i december 2020. Aktiekursen faldt sidste år 58,2 %, hvilket skal sammenlignes med et fald i C25-indekset på 13,5 % og et fald på 33,1 % i Nasdaq-indekset.
- Netcompany havde ultimo 2022 cirka 25.000 registrerede aktionærer (15.798 året før). Cirka 44 % af alle aktier ejes af udenlandske investorer og cirka 10 % ejes af selskabets ledelsesgruppe. Netcompany estimerer, at 40 % af aktierne ejes af inden- og udenlandske pensionskasser. AC NC Holding ApS (ejet lige-ligt af André Rogaczewski og Claus Jørgensen) er med en ejerandel på 10,3 % den største aktionær fulgt af Danske Bank med en ejerandel på 5,1 %. Selskabet ejer 901.359 egne aktier svarende til 1,8 % af de udstedte aktier.

netcompany

### SENESTE ANALYSER

#### Forventet kursudvikling

| Dato       | Kurs | 0-6 måneders sigt | 12-18 måneders sigt |
|------------|------|-------------------|---------------------|
| 07-11-2022 | 330  | 300-375           | 375-500             |
| 25-08-2022 | 301  | 285-375           | 375-550             |
| 10-05-2022 | 345  | 325-450           | 450-600             |
| 28-01-2022 | 475  | 450-550           | 550-650             |

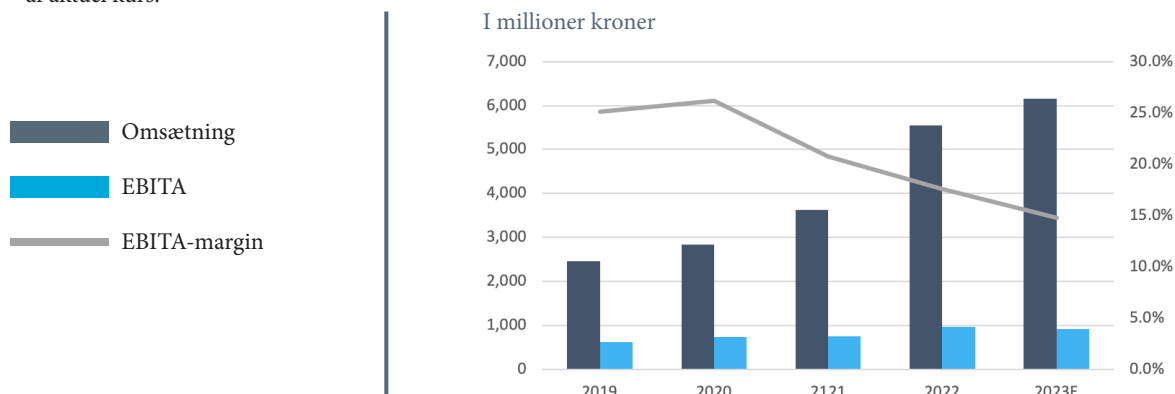
## ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter årsregnskab



### REGNSKABSTAL

| I mio. kr                   | 2019        | 2020        | 2021        | 2022         | 2023E       |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Omsætning                   | 2454        | 2839        | 3632        | 5545         | 6150        |
| Service cost                | 1458        | 1683        | 2299        | 3772         | 4300        |
| Overhead cost               | 378         | 410         | 578         | 799          | 940         |
| EBITA ordinært              | 617         | 744         | 755         | 974          | 910         |
| Særlige poster              | -4          | -0          | -0          | -0           | -0          |
| Amortisering                | -102        | -99         | -51         | -134         | -100        |
| EBIT                        | 511         | 645         | 704         | 839          | 810         |
| Finansposter                | -14         | -193        | +24         | -83          | -85         |
| EBT                         | 497         | 452         | 728         | 757          | 725         |
| Skat                        | -109        | -130        | -154        | -154         | 140         |
| Nettoresultat               | 389         | 322         | 574         | 603          | 585         |
| Antal ansatte ultimo        | 2293        | 2768        | 6505        | 7353         | 8000        |
| <b>Aktiver</b>              | <b>3728</b> | <b>4039</b> | <b>7021</b> | <b>7194</b>  | <b>7300</b> |
| Immaterielle poster         | 2551        | 2451        | 3896        | 3879         | 4000        |
| Egenkapital                 | 2072        | 2429        | 3038        | 3527         | 4000        |
| <b>EBITA ordinær %</b>      | <b>25,2</b> | <b>26,2</b> | <b>20,8</b> | <b>17,6</b>  | <b>14,8</b> |
| EBT %                       | 20,3        | 15,9        | 20,0        | 13,7         | 11,8        |
| Egenkap. forrentning %      | 20,0        | 14,3        | 21,0        | 18,4         | 15,5        |
| <b>Indtjening pr. aktie</b> | <b>7,9</b>  | <b>6,6</b>  | <b>11,6</b> | <b>12,15</b> | <b>11,9</b> |
| Udbytte                     | 0           | 1,0         | 1,0         | 0            | 0           |
| Indre værdi                 | 41          | 49          | 60,8        | 71,8         | 81,5        |
| Price/earning ultimo kurser | 40,1        | 93,9        | 60,7        | 24,2         | 22,4*       |

Pr. 31-10-2021 indregnes Intrasoft. Estimer for 2023 er udtryk for Aktieinfos vurdering. \* tallet er udtryk for estimeret P/E 2023 på baggrund af aktuel kurs.





### JOHN STIHØJ

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

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



#### Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet fire gange årligt med opdatering efter hver regnskabsmeddelelse. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.