

Omsætningen i Q1 steg 22,9 % og EBITA med 31,9 %. EBITA-marginen steg derfor til 25,3 %. Ledelsen fastholder forventningerne om en organisk salgsvækst på 15-20 % og en EBITA-margin på 23-25 % - dog med høj sandsynlighed for at ramme øvre del af intervallet.

- Den danske del af koncernen løftede salget med 25,0 % efter et godt salg til Private-segmentet. Norge voksede 30,6 % efter markant fremgang i Public-segmentet. Holland løftede salget 23,0 %, mens UK voksede 8,5 %. I UK forsætter omlægningen fra brug af freelance contractors til fastansatte medarbejdere. Der er desuden indsat en ny landechef. I Holland er der opstået udfordringer med et stort projekt indgået til fast pris. Ekstraudgifter hertil korrigeres i earn-out aftalen, men værdireguleringen påvirker resultatet positivt med 49,5 mio. kr.
- Bruttomarginen endte på 38,1 % mod 39,5 % i Q1 2020.
- I Q1 er der ansat 350 nye medarbejdere. Antal ansatte er steget til 3.109 (2.585 ultimo Q1 2020).
- Omkostninger til administration er faldet som følge af reduceret rejse- og uddannelsesaktivitet.
- Det frie cash flow steg 5,8 % til 100,6 mio. kr. Det muliggør iværksættelse af et aktietilbagekøbsprogram på 50 mio. kr., som effektueres i Q2.
- Visibiliteten i årets forventede omsætning er steget med 29,7 % til 2.765,4 mio. kr. mod 2.131,8 mio. kr. på samme tid sidste år.
- Aktien handler til høje multipler. Intet må afspores i en så højt prisfast aktie. Risikoen er derfor høj.

Aktievurdering:

Aktuel Kurs: 645
 Børs: C25 indekset
 Markedsværdi: 32.250 mio. kr.
 Antal aktier: 50 mio. stk

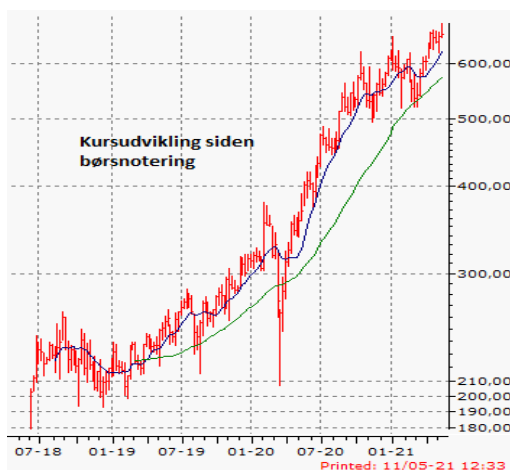
Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 600-675 (før 550-600)
 Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 675-725 (før 600-650)
 Næste regnskab: Q2 regnskab den 18-08-2021.



Selskabets forventninger til 2021

Netcompany fastholder i forbindelse med Q1-regnskabet forventningerne til 2021, dvs. en organisk salgsvækst på 15-20 % (16,6 % i 2020, heraf 1,1 % ikke organisk) og en EBITA-overskudsgrad i intervallet 23-25 %.

Baseret på en salgsvækst i Q1 på 22,9 % og en EBITA-margin på 25,3 % finder ledelsen det mest sandsynligt, at året vil ende i toppen frem for i bunden af det guidede interval.



Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 680 / Lav 348,8

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.

Omsætningsvækst på 22,9 % i Q1. Justeret EBITA steg 31,9 %. Nettoresultatet er fordoblet. Guidance for 2021 fastholdes.

Netcompany har fået en god start på året med en omsætningsfremgang på 22,9 % i rapporteret valuta (23,0 % i lokale valutaer). Der er set en fremgang i omsætningen i Danmark på 25 % og hele 30,6 % i Norge, hvor man har været dygtige til at få opgaver fra Public (offentlige) kunder. I Norge steg salget til Public kunder med hele 53,4 % mod 15,9 % på koncernbasis. Norges andel af koncernomsætningen er vokset til at udgøre 8,4 %.

Fremgangen i Danmark kommer især fra Private kunder med en fortsættelse af trenden også set i Q4 2020. Der meldes generelt om øget aktivitet med flere store projekter fra denne type af kunder, hvilket har øget omsætningen i Private-segmentet i Danmark med hele 51 %. Public-salget i Danmark steg derimod kun med 11 %. Internt er der allokeret man-power fra Public til Private for at klare den stigende efterspørgsel. Der er fortsat høj tilgang af nye medarbejdere i hele koncernen - specifikt i Danmark med en vækst på 23,6 %.

I UK steg salget kun 8,5 %. Det skyldes til dels sammenligningsgrundlaget, idet Q1 2020 viste høj aktivitet, eftersom landet først lukkede ned som følge af Covid-19 med virkning fra Q2 sidste år. UK fortsætter sin transformation med at gå fra brug af freelance contractors mod fastansatte medarbejdere. Indtjeningen i UK har været presset som følge af lønstigninger gennemført i januar i år og en lavere udnyttelsesgrad af medarbejderstaben end set i Danmark og Norge. I slutningen af marts er det besluttet at ændre ledelsen i UK med ansættelse af en ny landechef. Fratrædelsesgodtgørelse til den tidligere chef vil belaste indtjeningen med 6,7 mio. kr. i Q2. Ledelsen i Netcompany fastholder dog et positivt syn på UK-forretningen, hvor der arbejdes med flere interessante projekter. Processen med reduceret brug af contractors skrider planmæssigt frem. At overgå til fastansatte medarbejdere koster kortsigtet, men langsigtet har det stor betydning, da vigtig viden fra udførsel af projekter forbliver in-house.

Omsætningen i Holland steg 22,9 % i Q1 til 21,7 mio. kr., men udgør samlet kun 2,5 % af koncernomsætningen. I Holland er der oplevet udfordringer som følge af valget i landet, hvilket bremsede offentlige udbud. Dertil kommer, at man har måttet justere den estimerede tid for gennemførelse af et stort projekt med fast betaling. Arbejdet har vist sig mere omfangsrigt end først antaget. Udgiften til ekstra ressourceallokering overgår dog til sælgerne, hvorfor der er foretaget en dagsværdiregulering af betinget vederlag på 49,5 mio. kr. i positiv retning. Justeringen afspejles i den beregnede købspris (earn-out betinget). Holland gør det overordnet godt.

På omkostningssiden ses et fald i administrationsudgifterne som følge af reduceret rejseaktivitet, mindre uddannelsesaktivitet og ingen personalearrangementer. Disse udgifter stiger igen efter Covid-19. Til gengæld er salgs- og marketingsudgifterne steget, idet man har afholdt en række kampagner for at udbrede kendskabet til Netcompany uden for Danmark. Den høje udnyttelsesgrad af medarbejderstaben i Danmark har medført merforbrug til underleverandører i visse Public-projekter. Danske ressourcer er desuden blevet allokeret til opgaver i Norge, UK og Holland.

Trods en omsætningsfremgang på 23,0 % i lokale valutaer og en EBITA-margin på 25,3 % i Q1 fastholdes Guidance for 2021, dvs. en organisk salgsvækst på 15-20 % i lokale valutaer og en EBITA-margin på 23-25 %. Ledelsen pointerer dog, at man med større sandsynlighed rammer i toppen af udmeldt interval end i bunden. At man ikke løfter Guidance efter et stærkt Q1 skyldes en række forhold. Dels har man haft en høj kapacitetsudnyttelse, idet medarbejderne har udskudt ferie, og dels er udgifterne holdt nede af reduceret rejse- og uddannelsesaktivitet. Det er forhold, som vil normalisere sig i takt med at Covid-19 pandemien forhåbentlig snart slipper sit tag i os. Vi føler os komfortable med ledelsens udmelding, idet der ikke loves mere, end hvad der er sandsynligt at nå for året.

Visibiliteten for salget i 2021 er på 2.765,4 mio. kr., hvoraf 1.691,1 mio. kr. er sikret kontraktmæssigt. Dertil kommer endnu ikke faste ordrer på 219,2 mio. kr. og en realiseret omsætning i Q1 på 855,1 mio. kr. Af de kontraktligt indgåede ordrer udgør Public-kunderne 1.063,7 mio. kr., mens Private-andel er på 627,4 mio. kr. For at nå årets mål er det nødvendigt, at Netcompany konstant byder ind på nye opgaver og lykkes med at få sin andel af disse.

Tidligere i år er der udloddet 1 kr. i udbytte, og her i Q2 vil der blive købt egne aktier for 50 mio. kr. Det er to aktionærvenlige tiltag, som er mulige grundet et stærkt cash-flow.

Værdireguleringen i Holland har en positiv indvirkning på nettoresultatet, der er steget fra 92,8 mio. kr. i Q1 2020 til 199,5 mio. kr. i Q1 2021. Her bidrager en ekstraordinær lav skatteprocent på 18,2 % også positivt. Skatteprocenten vil blive normaliseret over året. Overskud pr. aktie lander på 4,02 kr. mod 1,88 kr. i samme periode sidste år. Aktieinfos estimerer i efterstående skema korrigeres en anelse, idet vi nu påregner et resultat pr. aktie for året på 11,7 kr., hvorfor aktien for nærværende handler på meget høje P/E-tal. Det kan dog retfærdiggøres af selskabets høje og lønsomme vækst, der med stor sandsynlighed kan opretholdes flere år frem.

Netcompany opererer i et marked med høj vækst. Behovet for digitalisering øges som følge af Covid-19

Selskabets strategi med udførelse af kritiske IT-services til offentlige kunder og store private virksomheder har virket i 20 år, hvor der år for år er udvist særdeles høje vækstrater. Det vigtige er, at væksten sker på en lønsom måde. Siden 2000 har Netcompany opnået stor ekspertise og et flot kundekartotek i Danmark, og målet er at blive markedsleder i Nordeuropa ved at eksportere succes fra Danmark til Norge, UK og Holland med et mål om at få vækst og indtjening op på Netcompany-standard senest 3-5 år efter opkøb. Åbning til Sverige og Finland er på agendaen, men kun hvis man kan finde de rette opkøbsmål, der dels kan købes til en fair pris og som har basis for at komme op på Netcompany-standard indtjeningsmæssigt. Som noget nyt åbner ledelsen for, at ekspansion ind i Sverige kan ske i samarbejde med en ny stor kunde. Denne tilgang er spændende, idet prisen for at købe et velfungerende selskab er steget markant i de senere år (stigende aktiekurser). Vi gætter på, at udvidelse til Sverige og Finland måske allerede vil finde sted i indværende år.

I 2020 lancerede Netcompany The Govtech Framework bestående af hundredvis af samfundskritiske løsninger baseret på mere end 2.000 komponenter. På den måde visualiserer Netcompany for kunderne, hvordan de optimalt kan sammensætte de rette løsninger baseret på arbejde, som Netcompany allerede har udført og opnået teknologisk viden og ekspertise om. Det hjælper til at øge skalerbarheden, og indtjeningsmulighederne øges.

Indgåelsen af et Joint Venture med Københavns Lufthavne rummer vækstpotentiale Samarbejdet om Smarter Airports er en ny digital Airport platform, der kan sælges til mange andre lufthavne.

Netcompany har opnået en kritisk størrelse, der gør selskabet i stand til at vælge de udbud, som man ønsker at byde ind på, og hvor man i 2020 vandt 72 % af tilbuddene. Trods en stærk position i Danmark har man "kun" en markedsandel på 10 % af det adresserbare marked. Danmark er cash-cowen, der sikrer det finansielle grundlag for at søge vækst i Norge, UK og Holland. Sidste år var omsætningen i Norge på 217 mio. kr. ud af et adresserbart marked på 9.000 mio. kr. Omsætningen i UK var 345 mio. kr. ud af et adresserbart marked på 125.000 mio. kr. Og i Holland var omsætningen kun på 99 mio. kr. ud af et samlet marked på 34.000 mio. kr. Man har sikret sig en kreditfacilitet på 400 mio. kr. øremærket til opkøb. Samlet kreditramme pr. 31-03-2021 udgør 1.353,3 mio. kr., så der er finansielle muskler til at foretage opkøb, når/hvis de viser sig. Pr. udgangen af Q1 2021 udgør selskabets gældsratio 0,7, og holder sig derfor indenfor målet på 0,5-1,0 set i forhold til 12 måneders rullende justeret EBITA. Optimalt skal der åbnes for markederne i Sverige og Finland, hvor markedet for IT-opgaver, som Netcompany kan levere, estimeres til hhv. 18 og 11 mia. kr. med årlige vækstrater i niveaue 4-6 %.

De ydre markedsforhold sandsynliggør, at Netcompany kan opretholde høje årlige vækstrater mange år frem, da selskabets andel af det adresserbare marked endnu er lavt. En af ledelsens vigtigste opgaver er at håndtere vækstmulighederne korrekt. Det gælder om at fastholde tilfredse kunder og få del i nye opgaver. Det gælder derfor om kontinuerligt at levere til aftalt kvalitet, pris og tid. Det har hidtil været tilfældet som følge af transparent overvågning undervejs i opgaveløsningen, hvor man såvel internt som hos kunderne løbende kan følge med i projektudviklingen. Fejl og ændringer kan derved opdages undervejs – ikke først når et projekt er overleveret til kunderne.

Netcompany uddelegerer ansvar ved at lade IT-folk lede IT-fagfolk gennem processen med vurdering af opgaver, beskrivelser, udfærdigelse af tilbud og til sidst opgaveudførelsen med efterfølgende drift/vedligehold. Derved sikrer man, at en salgsorganisation ikke lover mere, end man kan holde i opgaveudførelsen. Risikoen for cost-overrun håndteres på forhånd så godt som det er muligt. I praksis har det betydet, at Netcompany har en unik evne til at levere, hvad der lovedes, til aftalt pris og inden for en på forhånd defineret tidsramme.

Kampen om de bedste IT-hjerner er intens, men Netcompany er hidtil lykkedes med at tiltrække nok nye ansatte til at kunne håndtere vækstresten.

De vigtigste forhold for Netcompany er:

- 1) Fasthold nøglemedarbejderne og få hele tiden de rigtige nye medarbejdere.
- 2) Byd ind på de rigtige og profitable projekter.
- 3) Udfør opgaverne til aftalt pris, tid og kvalitet.
- 4) Opnå volumen, synergier og krydssalg mellem landene.
- 5) Foretag lønsomme opkøb/samarbejder af komplementære virksomheder i Sverige og Finland. I så fald er der basis for fortsat meget høje vækstrater i de kommende mange år, og i det lys forekommer aktien at være interessant for langsigtede investorer.

Digitaliseringsprocessen er først lige begyndt i mange lande.

Facts om Netcompany

- Netcompany er etableret i 2000 og har hovedkontor i København. Der er kontorer i Aarhus, Aalborg, Oslo, Delft, London, Leeds, Warszawa og Ho Chi Minh City. Kontorerne i Polen og Vietnam betegnes som ressource-centre, idet der ikke er salg i disse lande. Netcompany har i 2016, 2017 og 2019 udvidet den geografiske dækning via opkøb i Norge, Storbritannien og Holland.
- 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 centrale offentlige kunder (Public). Via Modulus platformen tilbydes løsninger målrettet fagforbund og A-kasser, hvor man har en meget stærk stilling inden for dagpengeadministration. Værdiskabende/Samfundskritiske løsninger med udførelse af opgaver til aftalt pris, tid og i høj kvalitet er selskabets styrke.
- Netcompany har leveret samfundskritiske løsninger som borger.dk, sundhed.dk, håndtering af børne- og ungdomsydelser samt sociale pensioner, ATP-udbetalinger, skatteinddrivelsessystem for SKAT, skoleplatformen AULA, COVIDmeter, Smittestop m.m.
- Forretningen er opdelt i Public (offentlige kunder) og Private (virksomhedskunder) med en fordeling i Q1 2021 på 58,7 % for Public og 41,3 % for Private. 60,5 % af omsætningen omfattede udviklingsopgaver og 39,5 % drift-/vedligeholdelse. Aftaler med Public-kunder har karakter af en lang tidsperiode på op til 7 år med systemetablering i 1½ år og drift/vedligehold i resten af perioden. Opgaver for private kunder strækker sig typisk over 12-18 måneder. Netcompany er dygtig til at udvælge, byde på og vinde relevante projekter, hvor man kan levere de rette løsninger til kunderne til attraktive marginer i opgaveudførelsen. En høj "hit ratio" på hele 72 % i tilbudsgivningen i 2020 i den danske del af Public-forretningen vidner om høj indre styrke. Man byder kun, hvis man føler sig ganske sikker på at få den endelige ordre.
- Den gennemsnitlige årlige salgsvækst har været på cirka 20 % organisk igennem mere end 10 år. Frem til opkøbene i Norge, UK og Holland var indsatsen koncentreret på Danmark. Salget i Q1 2021 steg med 22,9 % i rapporteret valuta (23 % i lokale valutaer). Salgets geografiske fordeling i Q1 2021: Danmark 76,6 %, Norge 8,4 %, UK 12,5 % og Holland 2,5 %. Danmark er klart det vigtigste marked, både hvad angår omsætning (+23,0 % i Q1) og indtjening med en bruttomargin på 42,7 % mod 38,1 % på koncernniveau.
- Ledelsesgruppen 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. 31-03-2021 beskæftigede koncernen gennemsnitligt 3.109 ansatte (2.585 på samme tid sidste år), hvoraf de 2.923 er kundeorienteret. Medarbejdertallet er steget med 20,3 %.
- Netcompany blev børsnoteret i Large-Cap den 07-06-2018 til kurs 155. Medio december 2020 er aktien kommet i C25 indekset.
- Aktionærforhold pr. 31-03-2021: Følgende tre aktionærer ejer over 5 % af aktierne: AC NC Holding ApS (ejet ligeligt af André Rogaczewski og Claus Jørgensen), SMALLCAP World Fund og Capital Research and Management Company. Selskabet ejer 1,8 % af de udestående aktier.

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker: Covid-19 har øget behovet for digitalisering. Selskabets mål om at blive Nordeuropas ledende digitale udfordrer forekommer opnåeligt. Stærkt cash-flow, høj conversion rate og høj lønsom vækst. Finansielt er der råderum til opkøb ind på spændende markeder i Sverige og Finland. Udlodning af udbytte og opkøb af egne aktier er positivt. Aktien er blevet indlemmet i C25-indekset.

Svagheder: Der er konstant behov for at vinde nye ordrer og effektivt styre medarbejdernes timeforbrug. Mersalg og nye kunder samt udvidelse af bestående kundeopgaver er afgørende for at fastholde det høje væksttempo.

Muligheder: Der er plads til vækst på alle markeder. Succes i Danmark er ved at blive overført til Norge, UK og Holland. Åbning af Sverige og Finland rummer vækstpotentiale. Der akkumuleres hele tiden viden og opbygges flere og flere delsystemer. Markedet for digitalisering og løsning af store samfundsmæssige IT-opgaver har mulighed for at vokse markant mange år frem. Joint Venture med Københavns Lufthavne kaldet Smarter Airports rummer ekspansionsmuligheder.

Trusler: Intern styring er påkrævet for at håndtere en lønsom vækst. Løsning af store komplekse opgaver er behæftet med risici. Knaphed på medarbejdere er en risiko, hvilket kan føre til lønpres. Aktien er dyr målt på gængse nøgletal.

Regnskabstal

mio. kr.	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	1416	2053	2454	2839	3.400
Service cost	803	1236	1458	1683	2.100
Overhead cost	211	302	378	410	450
EBITA ordinært	402	514	617	744	850
Særlige poster	-33	-34	-4	-0	-0
Amortisering	-96	-115	-102	-99	-50
EBIT	273	364	511	645	800
Finansposter	-72	-109	-14	-193	-50
EBT	201	256	497	452	750
Skat	-59	-74	-109	-130	-165
Nettoresultat	142	181	389	322	585
Antal ansatte ultimo	1705	2000	2293	2768	3300
Aktiver	3470	3485	3728	4039	4200
Immaterielle poster	2604	2684	2551	2451	2500
Egenkapital	1644	1806	2072	2429	2900
EBITA ordinær %	28,4	25,0	25,2	26,2	25,0
EBT %	14,2	12,5	20,3	15,9	22,1
Egenkap.forrentning %	9,0	10,5	20,0	14,3	22,0
Indtjening pr. aktie	NA	3,65	7,9	6,6	11,7
Udbytte	0	0	0	1,0	1,0
Indre værdi	32,9	36,1	41	49	58

Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
04-02-2021	585	550-600	600-650
18-11-2020	510	500-550	550-600
08-09-2020	515	425-475	475-550
28-05-2020	403	340-350	350-400

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