

ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3-regnskab

Netcompany fastholder forventningerne til 2022 og konkretiserer årets omsætningsvækst til 50-52 % med en EBITDA-margin på over 20 %.

- I tredje kvartal har Netcompany udvist høj lønsom vækst. Omsætningen steg med hele 68,9 %, og der blev opnået en EBITDA-margin på 22,9 %.
- Hovedmarkedet i Danmark er fortsat cash-cowen, hvor der blev opnået en EBITDA-margin på hele 36,4 %.
- På det store marked i UK er der opnået en omsætningsfremgang på 34 %, og EBITDA-marginen blev forbedret fra 14,3 til 17,3 %.
- Integrationen af Intrasoft forløber planmæssigt.
- Visibiliteten for resten af 2022 er så høj, at det forekommer sandsynligt, at forventningerne til 2022 indfris med mulighed for at omsætningsvæksten endda ender over Guidance.
- Aktien er temmelig dyr med et P/E tal på 26,6 baseret på Aktieinfos estimat for årets indtjening. Prisfastsættelsen kan dog retfærdiggøres af udsigten til høj lønsom vækst mange år frem. Profitabiliteten ligger på et højt niveau i Danmark, og hensigten er over de kommende år at bringe marginerne op på de øvrige markeder. Udviklingen i UK viser, at det her går den rigtige vej, mens

AKTUEL KURS: 330

Børs: C25 indekset

Markedsværdi: 16.500 mio. DKK

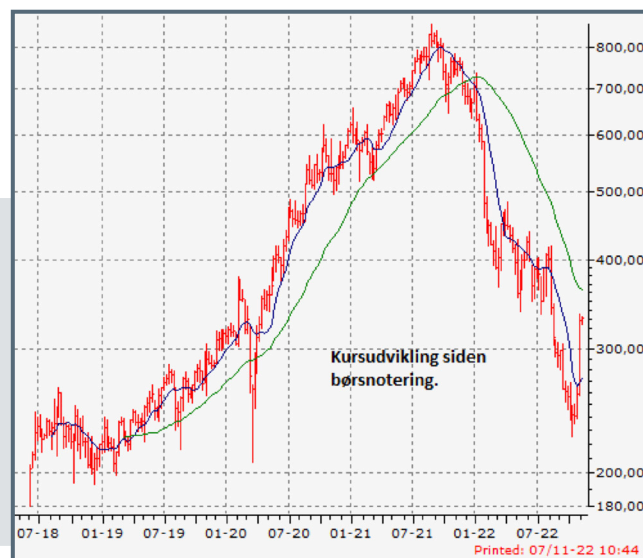
Antal aktier: 50 mio. styk

Norge og Holland lagges, men med mulighed for bedre lønsom drift i de kommende år. Intrasoft bidrager positivt med en stigende EBITDA-margin.

- Behovet for digitalisering er enormt både i private virksomheder og offentlige instanser, hvilket er blevet aktualiseret af Covid-19 og krigen i Ukraine. EU har afsat over 1.000 mia. kr. til medlemslandenes digitaliseringsinvesteringer i perioden 2021-2026. Netcompany er kendt for at løse store digitaliseringsopgaver til rette pris, aftalt tid og i høj kvalitet. Derfor skal Netcompany nok få sin del af det hastigt voksende digitaliseringsmarked.
- Aktien er et godt langsigtet køb.

Kursudvikling seneste 12 måneder:

Høj 773,5 / Lav 225,4



AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 300-375 (før 285-375)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 375-500 (før 375 - 550)

Næste regnskab: Årsregnskab den 25-01-2023

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 Q3-regnskab

Stærkt tredje kvartal sikrer, at Guidance for 2022 fastholdes og virker opnåeligt. Det overraskede markedsdeltagerne og sendte aktiekursen markant op.

Første halvår var præget af vigende indtjeningsmarginer, idet der var et ekstraordinært højt sygefravær blandt de ansatte og dermed reduceret udnyttelsesgrad. Indførslen af en ekstra uges ferie belastede også indtjeningen. Endelig var der ekstraudgifter til løsning af tre opgaver i Norge og tilpasning af et projekt i Holland, hvor der ligeledes blev afholdt udgifter til fratrædelsesordninger og ansættelse af nye medarbejdere. Udfordringerne er løst, og tredje kvartal imponerer med en omsætningsvækst på 68,9 %, heraf 18,2 % organisk, en bruttomargin på 34,9 %, en tilpasset EBITDA-margin på 22,9 % og et frit cash flow på 221,5 mio. kr. Sygdomsfraværet har normaliseret sig mod slutningen af tredje kvartal, hvorfor der venter et stærkt fjerde kvartal. Det er årsagen til, at Netcompany har konkretiseret sin Guidance for året til en omsætningsvækst på 50-52 % (før 48-56 %) og fastholdelse af en EBITDA-margin på over 20 %.

I en så stor koncern som Netcompany vil der altid være forskydninger i salg og indtjening fra land til land. Hjemmebasen i Danmark imponerer med et fortsat højt aktivitetsniveau og en høj indtjening. Væksten i tredje kvartal i Danmark var på 14,4 % fordelt på 16,2 % vækst i Public og 12,0 % i Private. Høj udnyttelsesgrad af medarbejderne kombineret med et normaliseret sygefravær sikrede en EBITDA-margin på hele 36,4 %. Norge vækstedes med 19,5 %, hvor især Privat-delen imponerede. Der var tilgang af over 70 nye medarbejdere, hvilket har ført til en lav udnyttelsesgrad og en ventet reduceret indtjening. I UK er den gode udvikling i første halvår fortsat med markant vækst i Public-segmentet og en samlet vækst i tredje kvartal på 34 %. EBITDA-marginen er forbedret fra 14,3 % til 17,3 %. Det går den rigtige vej med indtjeningen, der dog kan og skal forbedres yderligere. Holland er den mindste landemæssige enhed, hvorfor en salgsmæssig fremgang på 50,3 % ikke vægter så tungt i det samlede regnestykke, men ikke desto mindre giver det et godt signal. Indtjeningen er dog fortsat for lav i Holland. Specifikt er det i kvartalet lykkedes at øge udnyttelsesgraden med færre ansatte end for et år siden. Omsætningen i Intrasoft steg med 6,5 % fordelt på vækst over 10 % i salget til EU-institutioner og Privat-delen, mens Public har lavere vækst. EBITDA-marginen blev forbedret til 10,2 % fra 10,0 % for et år siden.

Udviklingen i årets første tre kvartaler viser, at der fortsat udestår et stort arbejde for at bringe indtjeningsmarginerne op på niveauet i Danmark. Specifikt nævnes det, at der har været en negativ udvikling i salget til kunder i Mellemøsten og Afrika (købt via Intrasoft), hvorfor Netcompany overvejer at frasælge aktiviteterne i disse to geografiske områder. Mellemøsten og Afrika passer jo heller ikke til målet om at blive førende IT-service leverandør i Europa i 2030. Et frasalg giver derfor god mening.

Integrationen af Intrasoft forløber planmæssigt, og det er vigtigt. Det oplyses, at Netcompany-Intrasoft står med en ordrebog på hele 7.427,9 mio. kr., hvoraf 384,1 mio. kr. forventes konverteret til omsætning inden udgangen af 2022.

Netcompany har med det nye regnskab formået at mane frygten for en afmatning i jorden. Med en vækst i tredje kvartal på 68,9 % og 62,3 % for de tre første kvartaler er målet om en vækst i år på 50-52 % faktisk så lavt, at en opjustering kan komme inden årsregnskabet præsenteres i januar 2023. Visibiliteten på ordresiden vidner også om, at langt størstedelen af årets resterende og forventede omsætning er sikret kontraktligt. På indtjenings siden er der opnået en EBITDA-margin i tredje kvartal på 22,9 % og 18,8 % for de tre første kvartaler i år. Målet om en EBITDA-margin på over 20 % forekommer derfor opnåeligt.

SELSKABETS FORVENTNINGER
TIL 2022

Netcompany fastholder men indsnævrer årets Guidance til en omsætningsvækst på 50-52 % (før 48-56 %), heraf 14-16 % organisk.

EBITDA-marginen forventes uændret at overstige 20 %.

Der er i Q1-3 opnået en vækst på 62,3 % og en EBITDA-margin på 18,8 %.

HIGHLIGHTS FOR Q3

Omsætningsvækst på hele 68,9 %.

Organisk vækst på 18,2 %.

EBITDA-margin på 22,9 %



ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3-regnskab

Nettoresultatet i årets første tre kvartaler er 387,3 mio. kr. mod 420,5 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til et resultat pr. aktie på 7,81 kr. i årets tre første kvartaler, hvilket giver et temmelig højt estimeret P/E-tal for i år. Der er lagt en plan for opretholdelse af høj lønsom vækst mange år frem, og hvis Netcompany lykkes med strategien, og samtidig formår at bringe indtjeningen i de tilkøbte enheder op på Netcompany-standard, vil upsiden i aktiekursen også vise sig. Downside risk i aktiekursen synes at være begrænset.

Vi estimerer et resultat pr. aktie i år på 12,4 i et år præget af en række udefrakommende og ekstraordinære forhold (højt sygefravær, tilpasning af projekter i Norge og Holland og udgifter til fratrædelse). For nærværende handler aktien til en P/E 2022E på 26,6. P/E-niveauet vil i en alt andet lige situation blive reduceret i takt med en ventet stigende indtjening baseret på lønsom vækst i de næste mange år.

Stort udækket digitaliseringsbehov vil sikre høj vækst mange år frem.

Covid-19 har sat fokus på vigtigheden af en digital tilgang både i den offentlige sektor og i Private-segmentet (virksomheder). Krigen i Ukraine øger behovet for, at der geares op med sikre digitale løsninger både i virksomheder og i statslige institutioner. Krigen føres både på slagmarken og i cyberspace. Infrastruktur skal sikres optimalt. DSB måtte for nylig indstille al togdrift, fordi en app ikke virkede hensigtsmæssigt. Baseret på denne hændelse har statsrevisorerne i Danmark i en ny rapport udtalt, at statens it-sikkerhed for en række samfundskritiske systemer ikke er god nok. De skal sikres mod it-nedbrud og hackerangreb. Behovet for sikre digitale løsninger er stort.

Danmark er langt fremme i digitaliseringsprocessen, men der er fortsat uløste opgaver. Netcompany har opnået stor ekspertise og anerkendelse for at have løst mange og store infrastrukturopgaver for danske virksomheder og offentlige instanser, og selskabet er kendt for at løse opgaverne til rette pris, tid og kvalitet med få undtagelser.

Trods over 20 år på bagen – længst tid i Danmark og siden 2016, 17 og 19 også i Norge, UK og Holland - har Netcompany med en markedsandel i Danmark på 12 % mulighed for ekspansion på hjemmemarkedet. Vækstrejsen i Norge, UK og Holland er først lige begyndt, da man i disse lande kun har en markedsandel på 1,7 % i Norge og 0,2 % i de to andre lande (baseret på tal fra Netcompany i seneste årsregnskab). Det gælder med andre ord om at "eksportere" succesen fra Danmark til de øvrige lande, hvor det gælder om at få fodfæste og blive en kendt og veletableret aktør til løsning af store digitaliseringsopgaver.

En måde at vise nye potentielle kunder, hvad Netcompany tidligere har løst af opgaver, er Gov Tech Framework bestående af hundreder 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.

Via købet af Intrasoft åbnes for ekspansion i nye lande som Belgien (EU-institutioner), Spanien, Luxembourg og Grækenland, hvor man i henhold til oplysninger fra årsregnskabet har en markedsandel på 4,6 %, 0,1 %, 4,8 % og 21,2 %. Intrasoft har altså en stærk position i Grækenland, der sammen med Bulgarien er det mindst digitale land i Europa. EU har afsat 5.300 mia. kr. til en genopretningsfond, hvoraf mindst 20 % er øremærket digital transformation. I det lys er Grækenland interessant, idet landet er langt bagefter resten af Europa, og dels fordi Intrasoft i forvejen er den største leverandør til den græske regering. Intrasoft er et stort opkøb, der øger den operationelle risiko, men som også åbner for potentiale, idet Intrasoft har et godt fodfæste med offentlige kunder relateret til EU. På privatkundesiden har Intrasoft en stærk stilling inden for telekommunikation, bank og finans samt i energisektoren. Selskabet råder desuden over produkter og services målrettet toldbehandling, skattehåndtering og sociale ydelser. Opgaven er at sikre en hurtig og smidig integration, at opnå ensartet opgavehåndtering, at skalere salget med krydssalg og i sidste ende at sikre en varig og lønsom vækst.



ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3-regnskab

Netcompany vil være en førende IT-service leverandør i Europa i 2030. Det kræver åbning af nye markeder.

Netcompany er godt positioneret i Danmark, Norge, UK og Holland (Netcompany Core). Belgien, Spanien, Luxembourg og Grækenland og kommet til via købet af Intrasoft (Netcompany-Intrasoft). På det europæiske landkort mangler dog fortsat en række lande. Ledelsen har stillet en udvidelse til Sverige (greenfield etablering) i udsigt i nær fremtid, ligesom Finland er et yderst relevant marked. DACH-regionen (Tyskland, Østrig og Schweiz) er også udset som markeder, hvor der kan forventes etablering med hovedfokus lagt på Tyskland. Tyskland er langt tilbage i digitaliseringsprocessen, hvorfor etablering her giver rigtig god mening. Et stort land som Frankrig er også en mulighed, og landet anses af Aktieinfo for at være langt tilbage digitaliseringsmæssigt. Det samme vurderer vi er tilfældet i Spanien. Det europæiske landkort skal fyldes op med Netcompany aftryk.

Opkøb sker dog ikke for enhver pris, hvilket ses af et forsøg på køb i Sverige og Finland, hvor man ikke kunne enes om pris og betingelser. Netcompany køber altså ikke for enhver pris. Lønsum vækst er vigtigt for at retfærdiggøre prissætningen på Netcompany-aktien, hvorfor det gælder om at opnå de ønskede synergier ved de senere års opkøb, før man kaster sig over nye markeder. 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

Netcompany har en stærk historik omkring løsning af store digitaliseringsopgaver for offentlige og private kunder på hovedmarkederne i Danmark, Norge, UK og Holland (Netcompany Core). Med købet af Intrasoft i 2021 har Netcompany styrket medarbejderbasen, ligesom man har fået adgang til kunder i en række nye lande og nye kundesegmenter, herunder EU-institutioner. EU har afsat over 1.000 mia. kr. til at digitalisere medlemslandene frem mod 2026. 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 risikerer at skabe lønpres.

netcompany

MULIGHEDER

Aktiviteterne udvides til nye lande, markeder og sektorer med mulighed for gensalg af allerede udviklede løsninger. Det øger skalerbarheden med mulighed for opnåelse af høje marginer. Der akkumuleres 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.

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). Knaphed 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.
- Hovedmarkederne er Danmark, Norge, Storbritannien og Holland (kaldet Netcompany Core) og nye markeder via Intrasoft i primært Grækenland, Belgien, Luxembourg og Spanien. Udover de oprindelige kontorer i Aarhus, Aalborg, Oslo, Trondheim, Delft, London, Leeds, Warszawa og Ho Chi Minh City (kontorerne i Warszawa og Ho Chi Minh er ressource-centre, idet der ikke er salg i disse lande) tilføjer Intrasoft kontorer i Bruxelles, Luxembourg, Thessaloniki, Patras og Athen.
- Med købet af Intrasoft er ambitionen at blive en ledende digital aktør i Europa i 2030 mod før i Nordeuropa.
- 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 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 år står for 65 / 35 % af omsætningen. Opgaveløsningerne består i udvikling og vedligehold med en fordeling i år 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.
- Den gennemsnitlige årlige salgsvækst i de seneste 10 år har været på cirka 20 %. I 2021 var den organiske vækst på 18 %. I Q1-3 var den organiske salgsvækst ”kun” på 13 %. Inklusive Intrasoft var rapporteret vækst dog hele 62,3 %. Geografisk er Danmark det vigtigste marked med en andel på 52,8 % af koncernsalget fulgt af 30,5 % fra Intrasoft, 10,0 % i UK, 5,0 % i Norge og 1,8 % i Holland.

LEDELSEN & BESTYRELSE



André Rogaczewski
CEO



Claus Jørgensen
COO



Thomas Johansen
CFO



Bo Rygaard
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3-regnskab

- 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. 30-09-2022 beskæftigede koncernen gennemsnitligt 7.039 ansatte, hvilket er en fremgang på 3.654 fra samme periode sidste år. Personaletilgangen skyldes i høj grad købet af Intrasoft. 6,6 % 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.
- Netcompany havde ultimo 2021 i alt 15.798 registrerede aktionærer (8.750 året før). Der foreligger ikke tal pr. 30-09-2022. Ca. 60 % af aktierne ejes af udenlandske investorer. Netcompany estimerer, at 53 % af aktierne ejes af inden- og udenlandske pensionskasser. AC NC Holding ApS (ejet ligeligt af André Rogaczewski og Claus Jørgensen) er med en ejerandel på 10,3 % den største aktionær. Pr. 03-11-2022 har Danske Bank meddelt at eje 5,0 % af aktierne i Netcompany. Selskabet ejer 857.412 egne aktier svarende til 1,7 % af de udstedte aktier.

netcompany

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
25-08-2022	301	285-375	375-550
10-05-2022	345	325-450	450-600
28-01-2022	475	450-550	550-650
16-11-2021	760	725-825	825-900

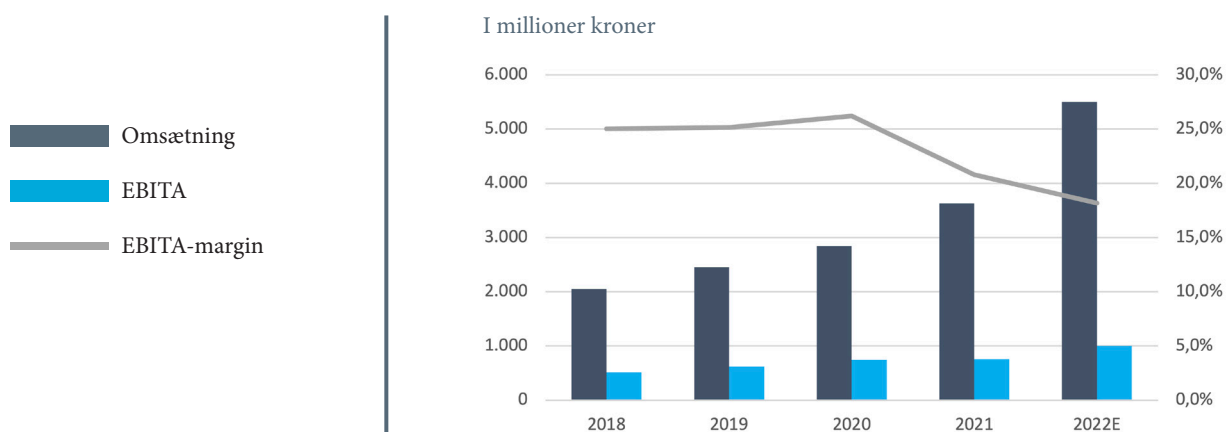
ANALYSE AF NETCOMPANY A/S efter Q3-regnskab



REGNSKABSTAL

I mio. kr	2018	2019	2020	2021	2022E
Omsætning	2053	2454	2839	3632	5500
Service cost	1236	1458	1683	2299	3700
Overhead cost	302	378	410	578	800
EBITA ordinært	514	617	744	755	1000
Særlige poster	-34	-4	-0	-0	-0
Amortisering	-115	-102	-99	-51	-140
EBIT	364	511	645	704	860
Finansposter	-109	-14	-193	24	-100
EBT	256	497	452	728	760
Skat	-74	-109	-130	-130	-140
Nettoresultat	181	389	322	574	620
Antal ansatte ultimo	2000	2293	2768	6505	7200
Aktiver	3485	3728	4039	7021	7200
Immaterielle poster	2684	2551	2451	3896	4000
Egenkapital	1806	2072	2429	3038	3500
EBITA ordinær %	25,0	25,2	26,2	20,8	18,2
EBT %	12,5	20,3	15,9	20,0	13,8
Egenkap. forrentning %	10,50	20,0	14,3	21,0	19,0
Indtjening pr. aktie	3,65	7,9	6,6	11,6	12,4
Udbytte	0	0	1,0	1,0	0
Indre værdi	36,1	41	49	60,8	71,2

Note: Pr. 31-10-2021 indregnes Intrasoft i beregninger ovenfor. Estimater er udtryk for Aktieinfos vurdering.





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 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.