

## Vækstplanerne hos North Media følges. Trods en stigning i aktiekursen år til dato på 55 % er aktien ikke dyr. Langsigtet køb er fortsat Aktieinfos vurdering.

- Stigende indtjening i første halvår trods lille fald i omsætningen. Overskudsgraden (EBIT) er steget til 26,3 % (fra 23,9 %) og egenkapitalen forrentes med 33 %. Resultat pr. aktie i halvåret steg til 5,7 kr. eksklusiv det flotte afkast på koncernens store beholdning af værdipapirer.
- BoligPortal er i gang med en omlægning til abonnementsløsninger, der på sigt vil øge indtjeningen. Ofir opnåede det bedste halvårsresultatet nogensinde. Bekey rummer store vækstmuligheder. Last Mile har forbedret indtjeningen.
- En distributionsaftale med Deutsche Post om omdeling af tryksager og reklamer er blevet udvidet. En bestående aftale med Salling Group er blevet forlænget til og med 2024. Man er gået i gang med at effektuere på en aftale med Nemlig.com om at give selskabets leverandører adgang til kundernes bolig via et unikt system til aflåste opgange i Storkøbenhavn.
- Kapitalberedskabet er styrket. Det sikrer finansielt råderum til eventuelle opkøb, hvortil der er allokeret 200 mio. kr. i perioden 2021-23. Desuden giver det plads til at opretholde et udbytte på 5 kr. årligt og fra tid til anden opkøb af egne aktier.
- Strategien for 2021-2023 er i Last Mile (FK Distribution) at opretholde en omsætning som i 2021 og en stabil overskudsgrad på 24 %. Digital Services skal årligt opnå en omsætningsvækst i perioden 2022-2023 på gennemsnitligt 20 % og en overskudsgrad i niveauet 25 % i 2023.
- I 2020 steg aktiekursen med 79 % og år til dato er opturen fortsat med + 55 % (+ udbytter). Baseret på Aktieinfos estimat for 2021 handler aktien ved kurs 124 og baseret på driftsindtjeningen til en P/E 2021E på blot 10,7. Langsigtet kan aktien således beholdes.

Aktuel Kurs: 124

Børs: SmallCap indekset

Markedsværdi: 2.250 mio. kr.

Antal aktier: 18,146 mio. styk (korrigeret for egne aktier)

### Anbefaling:

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 115-140 (før 90-115)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 140-180 (før 115-140)

Næste regnskab: Q3 den 03-11-2021

Næste analyse efter årsregnskabet i februar 2022



### Selskabets forventninger til 2021

I år forventer selskabet en omsætning på 1.015-1.035 mio. kr. (1.045 i 2020) og et EBIT-resultat på 250-265 mio. kr. (240 i 2020).

#### Guidance for segmenter:

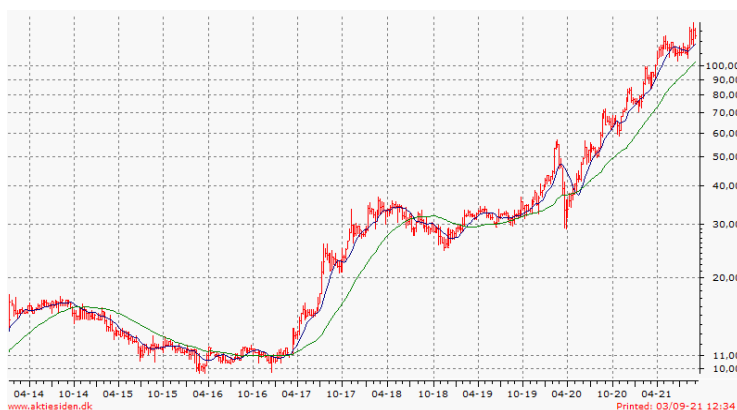
FK Distribution: Omsætning 865-880 mio. kr. og EBIT resultat på 235-245 mio. kr.

BoligPortal: Omsætning 90-94 mio. kr. og et EBIT på 29-31 mio. kr.

Ofir: Omsætning 31-34 mio. kr. og et EBIT på 3-5 mio. kr.

Bekey: Omsætning 26-30 mio. kr. og et EBIT før særlige poster på -7 til -6 mio. kr.

### Kursudvikling siden 2014:



Høj / lav seneste 12 måneder: Høj 138,8 / Lav 61,6



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.

## Første halvår er forløbet godt, og forventningerne til 2021 er blevet opræciseret to gange.

Koncernomsætningen faldt i H1 med 2 % til 501,6 mio. kr., hvoraf Last Mile (FK Distribution) stod for 86 %. Last Mile er det stabiliserende og velindtjenende forretningsområde, der muliggør en fremadrettet satsning på vækstområderne i Digital Services bestående af BoligPortal, Ofir og Bekey. EBIT er i halvåret forbedret med 10 mio. kr. til 131,8 mio. kr. Overskudsgraden er steget fra 23,9 % ved halvåret 2020 til nu 26,3 %. Det går rigtig godt.

Omsætningen år til dato er i Last Mile faldet 3 %. Volumen faldt med 4 %, hvilket dog skal ses i forhold til et fald på 8 % i de senere år og endda 10 % sidste år som følge af Covid-19. Mindre kunder har reduceret deres ønske om fysisk omdelte reklamer, mens de store kunder opretholder deres niveau. En vigtig bestående aftale med Salling Group er netop blevet forlænget til og med 2024. Ledelsen forventer at kunne opretholde en stabil omsætning i Last Mile fremadrettet, og man vil løbende optimere driften for at sikre en stabil, attraktiv overskudsgrad i niveauet 24 %, hvor man i Q2 lå helt oppe på 28,7 %.

**Last Mile** har mulighed for at udvide aktiviteterne ved at foretage pakning af tryksager og reklamer for eksterne kunder. Et samarbejde med Deutsche Post er indgået og i år udvidet, således at man pr. 01-07-2021 har påbegyndt pakning af hele 480.000 tyske husstandssæt pr. uge. Der er på pakkefaciliteterne i Tåstrup og Tilst kapacitet til at pakke endnu mere, hvilket på sigt giver mulighed for at udvide aftalen med Deutsche Post samt at indgå lignende aftaler med andre udenlandske kunder i nærmarkederne.

**Ofir** har i første halvår leveret bedre end forventet efter en markant vækst i stillingsopslag fra private arbejdsgivere, ligesom der er opnået bedre priser. Fokus på private arbejdsgivere har givet den ønskede fremgang til dette forretningsben, hvilket har sikret det bedste halvårsresultat nogensinde. I april har man indgået partnerskab med Google Jobs, og man fortsætter med at investere i og udvikle infrastrukturen, platformen og jobuniverset.

**BoligPortal** udviser en mindre tilbagegang i indtjeningen i H1, men fastholder solide marginer. Nedgangen er midlertidig og skyldes introduktion af abonnementsløsninger og en ny freemium platform med gratis digital lejekontrakt, som har været forsinket, men nu er lanceret medio juni. Man er i gang med en omlægning fra at være en markedsplads til en SaaS-forretning, hvilket forventes at give omsætning fra slutningen af Q3. Vi ser potentiale for at løfte indtjeningen betydeligt i de kommende år efter fuld integration af SaaS abonnements-løsningerne.

**Bekey** har indgået en aftale med Nemlig.com, hvilket er den første større kunde i drift i kundesegmentet "Opgange". Der er tale om en løsning, hvorved chauffører fra Nemlig.com kan låse sig ind i aflåste opgange i Storkøbenhavn via SmartRelay og aflevere varer til kunderne, uden at de behøver at være hjemme. Halvåret er forløbet under forventet, hvilket skyldes at tre danske kommuner har ønsket af flyttet installation og implementering til andet halvår – altså kun en tidsmæssig forskydning. Bekey arbejder konstant på at få aftaler med store ejendomsadministratorer i Storkøbenhavn for at få flest mulige opgange med på konceptet. 25.500 opgange i Storkøbenhavn har nu SmartRelay installeret svarende til en dækningsgrad på 57 %. Målet for i år har hidtil været 70 %, men det nedpræciseres til 60 % ultimo året. Det går altså lidt langsommere end forventet.

Samlet set har kerneaktiviteterne (Last Mile) udviklet sig godt i første halvdel af 2021, og North Media har to gange i år oprevideret forventningerne, der nu lyder på en omsætning på 1.015-1.035 mio. kr. (oprindeligt ved årets start 985-1.025 og derefter løftet til 995-1.025 i maj). I 2020 var omsætningen på 1.045 mio. kr. EBIT ventes nu at lande på 250-265 mio. kr. (oprindeligt ved årets start 230-255 og derefter løftet til 235-255 i maj). I 2020 var EBIT på 240 mio. kr.

I tillæg til driftsindtjeningen er der i H1 opnået et afkast på 62,2 mio. kr. på koncernens 642 mio. kr. store beholdning af 15 store og meget likvide aktier og aktiebaserede investeringsforeninger. De gode tider er fortsat i juli, hvor man har opnået et afkast på 19,2 mio. kr.

For halvåret har North Media koncernen realiseret et resultat på 102,8 mio. kr. fra driften og 151,1 mio. kr. inklusive afkastet på værdipapirer. Indtjening pr. aktie udgjorde i halvåret 5,7 kr. eller 8,2 kr. inkl. værdipapirer. Baseret på overskud pr. aktie for de seneste 12 måneder sat op imod kurs 124 handler aktien til en P/E på 11,5 for driften eller blot 7,1 ved indregning af afkastet på værdipapirerne.

Baseret på koncernens egne estimater sammenholdt med Aktieinfos handler aktien til en P/E 2021E på 10,7 baseret på driften. Kurs/indre værdi forholdet ligger på 2,7. Aktiekursen er i år steget med hele 55,3 %, hvortil kommet udbyttet på 5 kr. Trods den markante optur for er aktien fortsat billig målt på nøgletal.

North Media er en god langsigtet placeringsmulighed, hvilket passer ideelt til selskabets strategi om langsigtet at skabe værdi til aktionærerne.

## North Media har som mål at skabe lønsom og langsigtet værdi til gavn for aktionærene

North Media har en stærk stilling inden for massemarkedsføring med en velafprøvet teknologi og platforme, der i væsentlig grad kan skaleres. Selskabet er markedsleder, hvilket gør det vanskeligt for "newcomers" at trænge ind på markedet. North Media har et stærkt kapitalberedskab på hele 771 mio. kr., hvoraf de 129 mio. kr. er i kontanter. Det giver finansiell frihed og uafhængighed til at nå de strategiske mål og eventuelt købe virksomheder med positive synergier og skaleringspotentiale til den bestående forretning. Specifikt er der afsat 200 mio. kr. til opkøb af i perioden 2021-2023. Desuden giver det i samme periode plads til udlodning af 5 kr. i udbytte årligt og fra tid til anden opkøb af egne aktier.

Selskabets mål for perioden 2022-23 er at sikre en årlig organisk vækst på 3 %, hvilket skal sikres via en stabil omsætning i Last Mile og ca. 20 % årlig vækst i Digital Services. Målet for EBIT-marginen er ca. 24 % i 2023 – et niveau som allerede er nået, og som Aktieinfo derfor ser basis for bliver opjusteret.

Volumen i **Last Mile** ventes at stabilisere sig med en fortsat høj indtjening. Aftalen med Deutsche Post kan blive vigtig, da den dels kan blive udvidet på ny og bane vejen for indgåelse af lignende aftaler med andre distributører i nært beliggende lande. Hvis det lykkes, kan det føre til vækst og endnu bedre indtjening. Det vigtige er, at man kan udvide aktiviteterne med pakning uden ekstra investeringer, da pakkefaciliteterne i Tåstrup og Tilst kan klare en betydelig volumenstigning. Den største udfordring for Last Mile er, hvis der fra politisk side vedtages en tvungen JaTak ordning til reklamer og ugeaviser.

Forretningskonceptet Digital Services er meget skalerbart og rummer derfor en betydelig upside i de kommende mange år.

I **BoligPortal** er der blevet lanceret en række abonnementsløsninger og en ny freemium platform (gratis). Man går således fra at være en markedsplads til en SaaS (Software as a Service) forretning, hvilket giver mulighed for abonnementsindtægter fra private og professionelle udlejere ved salg af markedsdata. Der tilbydes også en abonnementsløsning til administration af ejendomsporteføljer, ligesom man kan opnå referenceindtægter fra serviceudbydere, når de tilbyder tjenester til lejere på BoligPortal som fx el, internet og forsikring. En række iværksatte tiltag vil øge omsætningen fra Q3. Erfaringer fra den danske BoligPortal kan på sigt blive overført til en lignende men ikke lige så udviklet portal i Sverige og potentielt også andre lande. Et meget skalerbart forretningssegment.

**Ofir** har opnået succes med at fokusere på stillingsopslag fra private arbejdsgivere, og det just indgåede samarbejde med Google Jobs vil styrke positionen som foretrukken jobplatform. Man har opnået tilstrækkelig kritisk masse til nu at kunne nyde godt af stordriftsfordele ved øget volumen og pris. Konceptet videreudvikles af et datateam.

**Bekey** har udviklet et sikkert og nemt anvendeligt låsesystem til opgange og private hjem. Der er anvendt betydelige ressourcer til konceptet, der potentielt kan udvides geografisk udover Danmarks grænser. Aktuelt er 57 % af alle aflåste opgange i Storkøbenhavn tilmeldt løsningen. Målet er 60 % ved årets udgang. Brugere er koncernens egne reklameomdelere, et stigende antal kommuner (giver hjemmeplejen adgang til borgernes hjem) og nu også Nemlig.com. Jo tættere man kommer på 100 % dækning, jo flere kommuner og virksomheder vil så tilmelde sig ordningen. Bekey er også lanceret i visse kommuner i Norge, hvilket håndteres af forhandlere, og dermed er marginerne til Bekey lavere end i Danmark. Konceptet rummer efter vores mening et særdeles stort potentiale, idet det kan udvides til andre byer i Danmark, andre lande i Skandinavien, Tyskland m.fl.

Men en base i Last Mile til at generere en stabil indtjening, vil North Media løbende kunne udvikle og udvide deres services i Digital Services, som rummer et betydeligt potentiale for både omsætning og indtjening.

## Beskrivelse af de fire forretningssegmenter

**Last Mile** (FK Distribution) er Danmarks førende distributør af årligt 1,3 mia. tilbudsaviser, lokalaviser og direct mail. Digital formidling af tilbudsaviser og kataloger sker via platformen minetilbud.dk med over 100 mio. årlige visninger og 650.000 højfrekvente brugere. Dertil kommer logistikydelse med pakning af tryksager for lokale danske kunder og Deutsche Post. FK Distribution kan foretage 7.000 pakninger af tryksager i timen. Den fysiske omdeling varetages af 10.000 unge omdelere. I 2020 valgte man at gå fra to ugentlige omdelinger til én, hvilket har forbedret indtjeningen betydeligt.

Omsætning og EBIT før særlige poster i 2020: 913,6 mio. kr. og 233,7 mio. kr.

**Guidance for 2021: Omsætning på 865-880 mio. kr. og et EBIT-resultat på 235-245 mio. kr.**

**BoligPortal** er Danmarks største og førende platform med formidling af lejemøbler. Portalen matcher lejere med udlejere på årligt over 100.000 lejemøbler og samarbejder med mere end 3.100 professionelle og over 30.000 private udlejere. BoligPortal tilbyder værdiskabende services både gratis og via abonnementsordning, ligesom der genereres indtægter fra serviceleverandører af el, internet og forsikring. En lignende platform kaldet **BostadsPortal** er lanceret i Sverige

Omsætning og EBIT før særlige poster i 2020: 82,3 mio. kr. og 27,2 mio. kr.

**Guidance for 2021: Omsætning på 90-94 mio. kr. og et EBIT-resultat på 29-31 mio. kr.**

**Ofir** er en jobplatform, der i 2020 formidlede 32.600 stillingsannoncer og samarbejdede med ca. 900 offentlige og private arbejdsgivere. I 2021 ventes antallet af formidlede jobs at nå cirka 40.000.

Omsætning og EBIT før særlige poster i 2020: 20,9 mio. kr. og -1,9 mio. kr.

**Guidance for 2021: Omsætning på 31-34 mio. kr. og et EBIT-resultat på 3-5 mio. kr.**

**Bekey** har udviklet det cloud-baseret administrationssystem NetKey, der giver godkendte brugere adgang til aflåste etageejendomme og private hjem, som har tilmeldt sig løsningen. Aflåste døre åbnes via Bluetooth Smart og en app på mobiltelefonen, efter at der i forvejen er installeret en SmartLock i private hjem og indsat en chip i dørtelefonen (SmartRelay) i etageejendomme. Nøgleboksen SmartKeyBox åbnes ved hjælp af mobiltelefonen. Metoden rummer en række fordele, idet man ikke skal gøre brug af fysiske nøgler, der kan kopieres. Desuden er det altid muligt at dokumentere, hvem og hvornår man har låst sig ind.

Bekey har fokus på to markedssegmenter: "Opgange" giver adgang til tilmeldte hjemmelieferandører af dagligvarer (fx Nemlig.com), pakker og post og ejendomsadministratorer m.fl. i aflåste opgange, herunder selskabets egne omdelere - foreløbig i Storkøbenhavn. 57 % af de aflåste opgange i Storkøbenhavn er tilsluttet ordningen.

"Homecare" hjælper hjemmeplejen i foreløbig 73 danske og norske kommuner med at give adgang til plejekrævende borgere i eget hjem. "Homecare Danmark" stod for 80 % af omsætningen i 2020. Aftaler med kommunerne løber typisk i 4 år med option på 2 år mere. Aftalen med Københavns Kommune er dog 10-årig. Kommunerne betaler licens for antal aktive enheder og til dels også for support. Indhentning af tilladelser til montering af SmartRelays på aflåste opgange i Storkøbenhavn er blevet forsinket af Covid-19.

Omsætning og EBIT før særlige poster i 2020: 28,6 mio. kr. og -6,8 mio. kr.

**Guidance for 2021: Omsætning på 26-30 mio. kr. og EBIT før særlige poster på -7 til -6 mio. kr.**

## Facts om North Media

- North Media er etableret i 1965 med hovedsæde i Søborg og pakkefaciliteter i Tåstrup og Tilst.
- Forretningen består i formidling af papirbåren og digitale informationer samt services via platforme og kanaler til kommunikation og servicering mellem erhvervsliv, udlejere, kommuner og forbrugere. Der er tale om volumenforretninger med en strategi om at være markedsleder. Forretningen optimeres løbende med fokus på langsigtet vækst og stigende indtjening.
- Koncernen består af to forretningsområder: **Last Mile og Digital Services**. Last Mile omfatter FK Distribution, der er en valuedrevet solid virksomhed med stabil indtjening og Danmarks førende distributør af tilbud og ugeaviser. Digital Services består af vækstvirksomhederne BoligPortal (Danmarks største formidler af lejeboliger og services til udlejere og lejere), Ofir (Danmarks bredeste jobunivers) og Bekey (digitale adgangsløsninger til opgange og døre). Fælles for alle aktiviteter i North Media er platformstankegangen, som virksomhederne skalerer aktiviteterne på.
- North Media beskæftigede gennemsnitligt 406 medarbejdere i H1 2021 plus 10.000 deltidsansatte omdelere.
- Egenkapitalen er steget til 956,8 mio. kr. og sikrer en høj soliditet. Koncernens kapitalberedskab udgør pr. 30-06-2021 i alt 771 mio. kr., heraf 129 mio. kr. i kontanter og 642 mio. kr. i værdipapirer (aktier).
- Aktionærforhold pr. 31-12-2020: 2.015 navnenoterede aktionærer (1.565 ultimo 2019). Richard Bunck (født 1940) ejer via Baunegaard ApS 55,75 % og North Media selv 9,52 % (1.909 aktier). North Media har en strategi om at udlodde stabile og attraktive udbytter på 5 kr. årligt foreløbigt til og med 2023. Fra tid til anden købes egne aktier.
- Direktionen består af fem personer: Kåre Stausø Wigh (født 1969) er ordførende koncerndirektør og CFO, Lasse Ingemann Brodt (født 1973) er administrerende direktør for **Forbruger-Kontakt**, Henrik Løvig (født 1974) administrerende direktør **North Media Online**, Jannik Bray Christensen (født 1981) administrerende direktør **Bekey** og Lasse Brunnenberger Wulff Hansen (født 1990) direktør for forretningsudvikling.
- Bestyrelsen på 7 personer ledes af Ole Elverdam Borch (født 1956). Stifter og storaktionær Richard Bunck er næstformand.

## Regnskabstal

mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Omsætning	881	899	1.145	1.046	1.045	1.030
EBIT	-26	0	110	166	240	265
EBT	-70	29	73	276	388	350
Nettoresultat	-64	28	56	205	307	275
Balance	766	785	825	968	1.189	1.300
Likvider	57	40	71	85	154	175
Immaterielle aktiver	55	56	53	53	56	60
Materielle aktiver	311	322	322	325	306	300
Egenkapital	460	497	539	671	879	1.100
Antal ansatte	548	560	575	461	445	450
EPS	-3,4	1,5	3,0	11,0	16,7	15,1
Udbytte	0	0	1,5	3,0	4,0	5,0
Indre værdi	25	26	28	36	44	55
EBIT margin %	-3,0	0,0	9,6	15,9	23,0	25,7
Egenkapitalforrentning%	-13,0	5,8	10,8	33,9	39,5	27,8
Egenkapitalandel %	60	63	65	69	74	85

NB: Vores estimat for EBT og nettoresultat er behæftet med stor usikkerhed, da afkast på værdipapirer vanskeligt kan estimeres.

## Seneste analyser:

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
19-02-2021	98	90-115	115-140
03-09-2020	70	65-85	90-115
09-03-2020	50	48-60	60-90



## 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 med opdatering efter halv- og helårsregnskaberne. 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 North Media A/S 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.